

Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Kuveyt Türk Yatırım") **Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 08.01.2026 tarihinde hazırladığı ve 09.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	175.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	08.01.2026
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	14-15-16/01/2026 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	18,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	60.000.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 50.000.000 TL - Ortak Satışı: 10.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	5.863.432.510 TL
Halka Arz İskontosu	%46,3
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	3.150.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	225.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%26,67
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%26,67
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	UCAYM.E / Ana Pazar
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	22-23/01/2026
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca planlanmaktadır. Halka Arz Edenler'in halka arz gelirlerinden elde edeceği fonu kullanacak olup, bu tutar Halka Arz Edenler'in halka arzdan elde edecekleri brüt gelirin %50'sini geçemeyecektir.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da veya Borsa dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını, özel emir ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2024 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı

	bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %70 (42.000.000 TL nominal) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 (12.000.000 TL nominal) - Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu: %10 (6.000.000 TL Nominal)
Fon Kullanım Yeri	- GES Kurulumu ve Satın Alınması: %40-50 - Şube Ağının Genişletilmesi: %10-15 - Sürdürülebilirlik Yatırımları : %30-40 - Elektrikli Araç Şarj İstasyonu Ağının Genişletilmesi : %5-10
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yöntemi, Yüksek Başvurulu Yatırımcılar içinse Oransal Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi Kurumsal Dağıtım: Herbir yurt içi kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

24.11.2000 tarihinde doğal gaz taahhüt faaliyeti göstermek üzere ticari hayata başlayan Üçay Mühendislik, ilk şubesini 08.01.2004 tarihinde Tuzla / İstanbul'da açmıştır. 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 AŞ (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. Öte yandan, 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 yapılabilirdiği bir yazılım projesidir. Diğerisi ise, Güneş Enerji Santralleri için Yapay Zekâ Tabanlı Optimizer Tasarımıdır. Enerji kayıplarını minimuma indirmek için her bir Güneş Enerjisi panelinin çalışma şartları ve parametreleri ölçülerek optimize edici (Optimizer) sistemler geliştirilmesi planlanmaktadır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (Milyon TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Net Satışlar	3.290.596.506	3.924.234.497	3.711.066.155	2.650.538.007	1.939.082.893
Brüt Kar	757.503.671	1.033.358.532	983.871.738	720.437.095	445.558.495
Esasa Faaliyet Karı	298.041.471	406.404.790	374.172.672	320.035.768	270.346.556
Dönem Karı/Zararı	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	116.984.815	50.953.087

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.660.181.461	2.192.168.790	1.485.914.765	1.361.526.934
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.796	583.525.764	577.440.567
TOPLAM VARLIKLAR	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	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
TOPLAM KAYNAKLAR	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	1.938.967.501

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ayhan KARACABEY	A	25.000.000	14,29%	25.000.000	11,11%
	B	62.500.000	35,71%	57.500.000	25,56%
Mustafa BOZKURT	A	25.000.000	14,29%	25.000.000	11,11%
	B	62.500.000	35,71%	57.500.000	25,56%
Halka Açık	B	-	-	60.000.000	26,67%
TOPLAM		175.000.000	100,00	225.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken “Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” ve “Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)” sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %40 ve Çarpan Analizi Yöntemi %60 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 5.863 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (milyon TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)	6.568	40%	2.627
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	5.246	30%	1.574
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	5.541	30%	1.662
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)		100%	5.863
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)			175
Halka Arz İskontosu			46,3%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			18,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi yöntemine %60, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %40 ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 5.863 Milyon TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %46,3 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, Halka Arz Birim Pay Değeri 18,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2025-2034 yılları arasında azalan oranda hesaplanan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %46,3 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **18,00 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu görülmektedir.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.