

Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş
13 Ocak 2026



İçindekiler

Önemli Not.....	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler.....	4
2 Şirket Hakkında Bilgi	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi	6
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	6
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri	9
4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri	9
4.3 Sonuç	9
5 Görüş.....	11
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	11
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	11
5.3 Sonuç	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Kuveyt Türk Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ("Üçay Mühendislik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 8 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	175.000.000 TL
Halka Arz Oranı	26,67%
Halka Arz Metodu	%83,3 Sermaye Arttırımı %16,7 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	60.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %70 Yurt İçi Kurumsal: %20 Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: %10
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin en fazla %50'si ile en fazla 30 gün olarak planlanmaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL
Talep Toplama	14-15-16 Ocak 2026
Halka Arz Fiyatı	18,00 TL
Bağımsız Denetçi	BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in mevcut 175.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 175.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 175.000.000 TL'den 225.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle arttırılacak 50.000.000 TL nominal değerli 50.000.000 adet B grubu pay ve mevcut ortak Ayhan KARACABEY'in 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet B grubu pay ile mevcut ortak Mustafa BOZKURT'un 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 60.000.000 TL nominal değerli 60.000.000 adet B grubu payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (225.000.000 TL) oranı %26,67 olacaktır.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
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 Kısım	B	-	-	60.000.000	26,67
Toplam		175.000.000	100,00	225.000.000	100,00

Kaynak: İzahname



Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Şirket Adına Lisanssız ya da Lisanslı Güneş Enerjisi Santrali ("GES") Kurulumu ya da Satın Alınması	%40-%50
Türkiye Genelinde Farklı İllerde Yeni Şubeler Açarak Şube Ağına Genişletilmesi	%10-%15
Şirket Operasyonel Giderlerinin Azaltılması ve Organizasyon Verimliliğinin Artırılmasına İlişkin Sürdürülebilirlik Yatırımları	%30-%40
Şirket Bağlı Ortaklığı Elaris Tarafından İşletilen Elektrikli Araç Şarj İstasyonu Ağına Genişletilmesi	%5-%10

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Üçay Mühendislik, 24 Kasım 2000 tarihinde Türkiye’de kurulmuştur. Şirket konutlarda ve küçük işletmelerde ısıtma, soğutma, havalandırma, klima ve iklimlendirme sistemlerinin kurulumu (iklimlendirme Hizmetleri), endüstriyel tesislerde, arazilerde ve tarlalarda güneş enerjisi sistemlerinin ve tesislerinin kurulumu (Enerji Hizmetleri), toplu konutlara, turizm tesislerine ve diğer her türlü tesislere yönelik olarak zayıf akım sistemleri, alçak gerilim sistemleri, endüstriyel ısıtma, soğutma ve havalandırma sistemleri ve yangın önleme, söndürme, sıhhi tesisat, arıtma ve otomasyon sistemlerinin kurulumu (Elektrik ve Mekanik Hizmetler) işleri ile birlikte bu kurulumlarla ilgili projeleri hazırlama, bu projeler ile ilgili inşaa, montaj ve taahhüt hizmetleri verme, mühendislik ve müşavirlik hizmetleri sunma, bakım, onarım ve servis hizmetleri verme faaliyetleri göstermekte ve bu faaliyetleri tamamlayıcı her türlü yazılım, uygulama, donanım ve otomasyon sistemleri geliştirme (Teknoloji Hizmetleri) çalışmaları yürütmektedir.

Şirket, 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla 22 ilde (ağırlıklı olarak Marmara, Ege ve Karadeniz bölgelerinde) 35 lokasyonda şube, depo ve showroomları ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.660.181.461	2.192.168.790	1.485.914.764	1.361.526.934
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.794	583.525.764	577.440.567
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
TOPLAM KAYNAKLAR	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	1.938.967.501

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2024	30.09.2025	30.09.2025 Son 12 Aylık
Hasılat	3.290.596.506	3.924.234.497	2.650.538.007	3.711.066.155	1.939.082.893	2.999.611.041
Satışların Maliyeti (-)	(2.533.092.835)	(2.890.875.965)	(1.930.100.912)	(2.727.194.417)	(1.493.524.398)	(2.290.617.903)
Brüt Kar	757.503.671	1.033.358.532	720.437.095	983.871.738	445.558.495	708.993.138
Genel Yönetim Giderleri (-)	(188.359.994)	(245.336.704)	(200.305.329)	(220.952.565)	(98.192.137)	(118.839.373)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(264.754.401)	(292.656.092)	(261.388.181)	(284.995.075)	(127.000.692)	(150.607.586)



Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.762.719)	(898.574)	(206.947)	(439.686)	-	(232.739)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	117.637.393	161.384.800	266.789.031	258.267.471	163.556.337	155.034.777
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(122.222.479)	(249.447.172)	(205.289.901)	(361.579.211)	(113.575.447)	(269.864.757)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	298.041.471	406.404.790	320.035.768	374.172.672	270.346.556	324.483.460
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.604.326	42.288.732	32.317.432	37.768.799	22.087.915	27.539.282
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(20.624.727)	(30.515.758)	(15.540.518)	(16.668.289)	(5.343.797)	(6.471.568)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	293.021.070	418.177.764	336.812.682	395.273.182	287.090.674	345.551.174
Finansman Giderleri (-)	(54.000.527)	(56.926.571)	(37.560.822)	(78.487.431)	(50.973.823)	(91.900.432)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(247.840.489)	(152.963.745)	(156.770.931)	(144.594.426)	(126.518.704)	(114.342.199)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(8.819.946)	208.287.448	142.480.929	172.191.325	109.598.147	139.308.543
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(64.943.760)	(30.870.929)	(27.891.201)	(28.192.032)	(24.578.749)	(24.879.580)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	19.466.459	(89.225.565)	2.395.087	(16.771.421)	(34.066.311)	(53.232.819)
Vergi Gideri	(45.477.301)	(120.096.494)	(25.496.114)	(44.963.453)	(58.645.060)	(78.112.399)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı	(54.297.247)	88.190.954	116.984.815	127.227.872	50.953.087	61.196.144
Dönem Net Kârı	(54.297.247)	88.190.954	116.984.815	127.227.872	50.953.087	61.196.144
Amortisman Gideri	76.832.361	117.353.502	95.125.846	109.738.113	74.385.274	88.997.541
FAVÖK	379.458.918	611.820.664	353.662.484	587.222.525	294.750.940	528.310.981

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Üçay Mühendislik'in Borsa İstanbul'un Ana Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yönteminde, Şirket'e ilişkin hasılat, gider, işletme sermayesi ve yatırım harcamaları projeksiyonları esas alınarak firmaya serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu nakit

akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak bugünkü değerlerine indirgenmiştir. Bu kapsamda, 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla indirgenmiş nakit akımı sonuçlarına göre firma değeri 6,44 milyar TL olarak hesaplanmış, 127 milyon TL tutarındaki net nakit dikkate alındığında ise özkaynak değeri yaklaşık 6,57 milyar TL seviyesinde belirlenmiştir.

İndirgenmiş nakit akımı sonuçlarını anlamlı ölçüde etkileyebilecek uç değer büyüme oranı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti varsayımlarına ilişkin olarak hassasiyet analizi gerçekleştirilmiştir. Baz senaryoda uç değer büyüme oranı %5,0 olarak alınmış, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ise 2025–2034 dönemi için %31,6 ile %16,7 aralığında kabul edilmiştir.

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Risksiz Oran (%)	29,0%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	17,4%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Piyasa Risk Primi (%)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sermaye Maliyeti (%)	34,5%	33,9%	31,2%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Kredi Risk Primi (%)	8,9%	7,9%	6,8%	5,8%	4,7%	3,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Vergi Öncesi Borç Maliyeti (%)	37,9%	36,3%	32,5%	28,7%	24,9%	21,1%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)	28,4%	27,2%	24,4%	21,5%	18,7%	15,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Özkaynak / Toplam Aktifler (%)	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%
Yükümlülükler / Toplam Aktifler (%)	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%
AOSM	31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

30.09.2025 itibarıyla Şirket'in net borç pozisyonları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Net Nakit Pozisyonu Tablosu (Mn TL)	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	190,7
Finansal Yatırımlar	35,4
Nakit Tutarı	226,0
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	16,6
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10,6
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	36,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	3,7
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	31,4
Borç Tutarı	98,9
Net Nakit	127,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



İNA Tablosu		2025/9	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Toplam Net Satışlar	Mn TL	1.939	742	4.048	5.274	7.156	9.628	11.932	14.397	17.152	20.012	23.186
Büyüme	%			51,0%	30,3%	35,7%	34,5%	23,9%	20,7%	19,1%	16,7%	15,9%
Toplam Satışların Maliyeti	Mn TL	(1.494)	(548)	(2.991)	(3.962)	(5.312)	(7.043)	(8.597)	(10.372)	(12.356)	(14.415)	(16.698)
Büyüme	%		(79,9%)	46,5%	32,5%	34,1%	32,6%	22,1%	20,6%	19,1%	16,7%	15,8%
Brüt Kâr	Mn TL	446	194	1.057	1.312	1.844	2.585	3.335	4.025	4.796	5.597	6.488
Brüt Kâr Marjı	%	23,0%	26,1%	26,1%	24,9%	25,8%	26,9%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Faaliyet Giderleri	Mn TL	(175)	(119)	(494)	(613)	(804)	(1.035)	(1.283)	(1.531)	(1.816)	(2.106)	(2.433)
Amortisman Gideri	Mn TL	(74)	(20)	(97)	(114)	(122)	(135)	(169)	(196)	(230)	(261)	(299)
Faaliyet Kârı	Mn TL	220	74	562	699	1.040	1.550	2.052	2.494	2.980	3.491	4.054
Faaliyet Kâr Marjı	%	11,4%	10,0%	13,9%	13,3%	14,5%	16,1%	17,2%	17,3%	17,4%	17,4%	17,5%
FAVÖK	Mn TL	295	94	660	812	1.162	1.685	2.221	2.690	3.210	3.752	4.354
FAVÖK Marjı	%	15,2%	12,7%	16,3%	15,4%	16,2%	17,5%	18,6%	18,7%	18,7%	18,7%	18,8%
Vergi	Mn TL	(59)	(19)	(141)	(175)	(260)	(388)	(513)	(623)	(745)	(873)	(1.014)
Net Oper. Kâr / NOPAT	Mn TL	236	75	519	638	902	1.298	1.708	2.066	2.465	2.879	3.340
Net İşletme Sermayesi	Mn TL	477	507	567	739	1.002	1.349	1.672	2.017	2.403	2.804	3.248
Net İşl. Sermayesi Değişimi	Mn TL	139	(30)	(60)	(172)	(264)	(346)	(323)	(345)	(386)	(401)	(445)
Sermaye Yatırımları	Mn TL	(7)	(9)	(109)	(228)	(137)	(166)	(340)	(250)	(307)	(371)	(449)
Firmaya Net Nakit Akışı	Mn TL		36	350	238	502	785	1.045	1.471	1.772	2.108	2.446
Uç Değer												21.923
İndirgeme Oranı	%		31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
İndirgeme Katsayısı	x	1,00x	0,93x	0,71x	0,56x	0,45x	0,36x	0,31x	0,26x	0,22x	0,19x	0,16x
Firmaya Net Nakit Akışı NBD	Mn TL		34	250	133	224	286	319	385	397	405	4.009
Firma Değeri (Enterprise Value)	Mn TL			6.441								
Net Nakit	Mn TL			127,1								
Özkaynak Değeri (Equity Value)	Mn TL			6.568								

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Şirket'in ana faaliyetlerinin mühendislik, taahhüt ve ağırlıklı olarak enerji alanlarında yoğunlaşması nedeniyle, faaliyet yapısı benzer olan firmalar örneklem kapsamına alınmış; enerji ağırlıklı ancak elektrik üretimi ve kurulum faaliyetleri sınırlı olan firmalar ayrıca değerlendirilmiştir.

Temel değerlendirme çarpanı olarak FD/FAVÖK oranı kullanılmış, fiyat/kazanç çarpanı, TMS 29 kapsamında uygulanan enflasyon muhasebesinin net kâr rakamlarını sağlıklı yansıtmaması nedeniyle analiz dışı bırakılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı seçili firmaların 2022, 2023, 2024 yıl sonu ve 2025 güncel firma değeri ile 2025/09 dönemi itibarıyla son on iki aylık FAVÖK tutarları üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK çarpanları baz alınmış, 0'ın altındaki ve 25x'in üzerindeki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. FD/FAVÖK çarpanları üzerinden, uç değerler elenmiş ve medyan çarpan baz alınarak Şirket'in firma ve özkaynak değeri hesaplanmıştır.



Çarpan analizine konu olan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Finansalları (Mn TL)	
2025-09 Son 12 Aylık FAVÖK	528
30.09.2025 Net Borç Pozisyonu	(127)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Yurt içi çarpanlarda incelenen şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Çarpanlar Analizi Sonucu (Yurt İçi Benzer Şirketler)	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,7x
2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (Mn TL)	528
Firma Değeri (Mn TL)	5.119
Özsermaye Değeri (Mn TL)	5.246

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Yurt dışı benzer şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Çarpanlar Analizi Sonucu (Yurt Dışı Benzer Şirketler)	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	10,2x
2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (Mn TL)	528
Firma Değeri (Mn TL)	5.414
Özsermaye Değeri (Mn TL)	5.541

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (Mn TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Firma Değeri	50%	5.119
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları Firma Değeri	50%	5.414
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri	100%	5.267

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan analizi değerlendirme sonucunda yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpanlarından elde edilen firma değerlerinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit ağırlıklandırılmış olup; 5.226,6 milyon TL ağırlıklandırılmış firma değerine ulaşılmıştır.

4.3 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde indirgenmiş nakit akımı yöntemine %40, çarpan analizi yöntemine ise %60 ağırlık verilerek firma değeri yaklaşık 5,74 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer üzerinden %46,3 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonrasında, halka arz piyasa değeri yaklaşık 3,15 milyar TL ve söz konusu piyasa değeri esas alınarak halka arz pay değeri ise 18,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz kapsamında sermaye artırımları ve ortak satışı yoluyla toplam 60.000.000 TL nominal değerli payın halka arz edilmesi öngörülmüş olup, buna göre halka arz büyüklüğü yaklaşık 1.080.000.000 TL, halka açıklık oranı ise %26,67 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Firma Değeri (Mn TL)	Net Nakit (Mn TL)	Özkaynak Değeri (Mn TL)
İNA Analizi	40%	6.441	127	6.568
Yurt İçi & Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	60%	5.267	127	5.394
Nihai Değer	100%	5.736	127	5.863
Halka Arz İskontosu				46,3%
Halka Arz Piyasa Değeri				3.150
Pay Başına Değer				18,00 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Çıkarılmış Sermaye	175.000.000 TL
Sermaye Artırımı	50.000.000 TL
Ortak Satışı	10.000.000 TL
<i>Ayhan Karacabey</i>	5.000.000 TL
<i>Mustafa Bozkurt</i>	5.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Paylar	60.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	225.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	5.863.432.510 TL
Halka Arz İskontosu	46,3%
Halka Arz İskonto Dahil Değer	3.150.000.000 TL
Halka Arz Pay Değeri (1 TL nominal)	18,00 TL
Halka Açıklık Oranı	26,67%
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %40 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde terminal büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul bulmaktayız.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde mühendislik, taahhüt ve enerji ağırlıklı faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %60 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Yurt içi benzer şirket çarpanları analizine %50, yurt dışı benzer şirket çarpanları analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanın kullanılmasını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Kuveyt Türk Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Üçay Mühendislik'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Kuveyt Türk Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 18,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.