

Üçay Mühendislik Enerji ve
İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş
12.01.2026



Fibayatırım

İçindekiler

Çekince	3
1. Halka Arza İlişkin Bilgiler	4
2. Şirket Hakkında Özet Bilgi	5
3. Özet Finansal Tablolar	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1. Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")	7
4.2. Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi Yöntemi.....	8
4.3. Sonuç	9
5. Görüş	10

Çekince

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesi kapsamında, 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 arzına ilişkin olarak Kuveyt Türk Yatırım tarafından hazırlanan 8 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporunun değerlendirilmesi amacıyla, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Fiba Yatırım”) Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

Raporda yer alan bilgi, değerlendirme ve görüşler yalnızca genel bilgilendirme amaçlı olup herhangi bir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir; alış/satış teklif veya önerisi olarak yorumlanamaz. Raporda kullanılan bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte Fiba Yatırım bu bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği ve güncelliğine ilişkin garanti vermemektedir. Bu rapora dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sorumluluğu yatırımcıya aittir, Fiba Yatırım ile çalışanları ve ilgili grup şirketleri doğrudan veya dolaylı zararlardan sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	Çıkarılmış Sermaye	175.000.000 TL	
	Halka Arz Şekli	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı	
	Sermaye Artırımı	50.000.000 TL	
	Ortak Satışı	10.000.000 TL	
	Halka Arz Oranı	26,67%	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	225.000.000 TL	
Halka Arz Fiyatı ve Büyüklüğü	Halka Arz İskontosu	46,3%	
	Halka Arz Fiyatı	18,00 TL	
	Halka Arz Edilen Toplam Nominal Pay	60.000.000	
	Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL	
Talep Toplama Tarihleri	14 - 15 - 16 Ocak 2026		
Borsa Kodu	UCAYM		
Pazar	Ana Pazar		
Katılım Kriterleri/Endeksi	Uygun		
Fon Kullanım Yeri	Lisanslı/Lisanssız GES kurulumu ya da satın alınması (%40 - %50)		
	Türkiye geneli farklı illerde yeni şubeler açarak şube ağına genişletilmesi (%10 - %15)		
	Operasyonel giderlerin azaltılması ve verimliliğin artırılmasına yönelik yatırımlar (%30 - %40)		
	Bağlı ortaklığı Elaris tarafından işletilen elektrikli araç şarj istasyonu ağına genişletilmesi (%5 - %10)		
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	Yatırımcı Grubu	Tahsisat Payı	Tahsisat Miktarı
	Yüksek Başvurulu Yatırımcı	10%	6.000.000
	Yurt içi Bireysel Yatırımcı	70%	42.000.000
	Yurt içi Kurumsal Yatırımcı	20%	12.000.000
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı		
Dağıtım Yöntemi	Yatırımcı Grubu	Yöntem	
	Yüksek Başvurulu Yatırımcı	Oransal	
	Yurt içi Bireysel Yatırımcı	Eşit	
	Yurt içi Kurumsal Yatırımcı	Opsiyonel	
Planlanan Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün		
	Brüt halka arz gelirinin en fazla %50'si kadar		
Taahhütler	Şirket ve halka arz eden ortakların 1 yıl süre ile satmama taahhüdü bulunmaktadır.		
Konsorsiyum	Lider Kurum	Katılan Üye Kurum Adedi	
	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Lider dahil 45 Üye	

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

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 225.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 50.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ayhan Karacabey'e ait 5.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar ve Şirket'in mevcut ortaklarından Mustafa Bozkurt'a ait 5.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 60.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (225.000.000 TL) oranı %26,67 olacaktır.

Unvanı/Adı Soyadı	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	0	0,00%	60.000.000	26,67%
Toplam		175.000.000	100,00%	225.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris Enerji Yatırımları A.Ş. ("Elaris"), enerji tasarrufu ve sürdürülebilirlik hedeflerine uygun olarak, iklimlendirme, elektrik, mekanik, güneş enerjisi sistemleri ("GES") ve elektrikli araç ("EA") şarj hizmetleri alanlarında faaliyetlerini teknolojik gelişmelere adapte olan çözümler sunarak sürdürmektedir. Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris ("Grup"), enerji verimliliği yüksek sistemler ve çevre dostu teknolojiler üzerine odaklanarak, sektördeki yenilikçi ve güvenilir bir EPC (EPC: Engineering, Procurement and Construction) grubu olarak konumlanmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklığı Elaris, 2021-2023 yılları arasında iklimlendirme faaliyetlerinde kullanılan malzemelerin B2B ticaretini yaparken, 2024 yılından itibaren ana faaliyet konusunu değiştirerek elektrikli araç şarj işletmeciliği ve hizmetleri alanlarında faaliyetine odaklanmıştır. Şirket, konut ve ticari binalara yönelik iklimlendirme (ısıtma-soğutma), elektrik ve mekanik taahhüt (projelendirme ve kurulum işleri) alanlarında faaliyet gösteren; buna ek olarak yenilenebilir enerji ve elektrikli araç şarj çözümleri sunan bir mühendislik şirkettir. Şirket'in faaliyetleri aşağıdaki başlıklarda toplanmaktadır:

- **İklimlendirme:** Doğal gaz kaynaklı sistemler (kombi, radyatör, doğalgaz tesisatı vb.) ile elektrik kaynaklı sistemler (klima ve ısı pompası) kapsamında satış, kurulum ve mühendislik hizmetleri.
- **Elektrik taahhüt:** Alçak gerilim işleri (bina elektrik altyapısı, panolar, otomasyon vb.) ve zayıf akım sistemleri (yangın algılama, kartlı geçiş, data altyapısı gibi iletişim/güvenlik sistemleri).
- **Mekanik taahhüt:** Isıtma-soğutma, sıhhi tesisat (temiz/pis su), havalandırma ve yangın önleme-söndürme sistemlerinin kurulumu ile bina otomasyonu.
- **Enerji (GES):** Güneş enerjisi sistemleri kapsamında çatı üzeri, arazi ve tarım uygulamalarına yönelik mühendislik ve kurulum faaliyetleri.

- **E-mobilite:** %100 bağlı ortaklığı Elaris Enerji Yatırımları A.Ş. ("Elaris") aracılığıyla elektrikli araç şarj ağı işletmeciliği (şarj istasyonu ağı operatörlüğü) ve şarj istasyonu satışı/kurulumu; ayrıca istasyon yönetimi, ödeme süreçleri ve resmi kurum entegrasyonlarını sağlayan bir yazılım altyapısı kullanımı.
- **Teknoloji:** Şirket'in mevcut mühendislik faaliyetlerini destekleyecek şekilde; şarj istasyonlarının izlenmesi/bakımı, karbon ayak izi azaltımı ve güneş panellerinde verim artırımı gibi alanlarda yazılım/IoT (IoT = cihazların internet üzerinden izlenmesi ve yönetilmesi) tabanlı proje çalışmaları.

3. Özet Finansal Tablolar

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	1.485.914.765	1.361.526.934
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.796	583.525.764	577.440.567
Toplam Varlıklar	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	1.938.967.501
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.538.783.009	1.762.464.122	923.653.362	707.821.758
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	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

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.09.2024	01.01.2025 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 Kar	757.503.671	1.033.358.532	983.871.738	720.437.095	445.558.495
Genel Yönetim Giderleri	-188.359.994	-245.336.704	-220.952.565	-200.305.329	-98.192.137
Pazarlama Giderleri	-264.754.401	-292.656.092	-284.995.075	-261.388.181	-127.000.692
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1.762.719	-898.574	-439.686	-206.947	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	117.637.393	161.384.800	258.267.471	266.789.031	163.556.337
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-122.222.479	-249.447.172	-361.579.211	-205.289.901	-113.575.447
Esas Faaliyet Karı	298.041.471	406.404.790	374.172.672	320.035.768	270.346.556
Yatırım Faaliyetlerden Gelirler	15.604.326	42.288.732	37.768.799	32.317.432	22.087.915
Yatırım Faaliyetlerden Giderler	-20.624.727	-30.515.758	-16.668.289	-15.540.518	-5.343.797
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	293.021.070	418.177.764	395.273.182	336.812.682	287.090.674
Finansman Giderleri	-54.000.527	-56.926.571	-78.487.431	-37.560.822	-50.973.823
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	-247.840.489	-152.963.745	-144.594.426	-156.770.931	-126.518.704
Vergi Öncesi Kar	-8.819.946	208.287.448	172.191.325	142.480.929	109.598.147
Dönem Vergi Gideri	-64.943.760	-30.870.929	-28.192.032	-27.891.201	-24.578.749
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	19.466.459	-89.225.565	-16.771.421	2.395.087	-34.066.311
Vergi Gideri	-45.477.301	-120.096.494	-44.963.453	-25.496.114	-58.645.060
Net Dönem Karı	-54.297.247	88.190.954	127.227.872	116.984.815	50.953.087

Kaynak: Özel Bağımsız Denetçi Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Kuveyt Türk Yatırım tarafından hazırlanan 8 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in pay değerinin tespitinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi Yöntemi) eşit ağırlıkla kullanılmıştır.

4.1. Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde Şirket'in 2022-2024 hesap dönemleri ile 2024 ve 2025 yıllarına ait ilk dokuz aylık hesap dönemlerine ilişkin finansal sonuçları baz alınmıştır. Şirket'in yatırımlarının geri dönüş süreleri de dikkate alınarak 2025 son çeyrek ile 2034 yılları arasını kapsayan dönem projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini ("AOSM") hesaplamak için bulunulan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Finansal Varsayımlar	Birim	Baz	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Faiz Oranı	%		29,0%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	17,4%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Piyasa Risk Primi	%	5,50%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	x	1,0x										
Sermaye Maliyeti	%		34,5%	33,9%	31,2%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Tahmini Aktif Büyüklüğü	mio TL	1.939										
Tahmini Özkaynak	mio TL	1.003										
Özkaynak/Toplam Aktifler	%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%
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%	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%	48,3%
Ağırlıklı Ort. Sermaye Maliyeti	%		31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.09.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarına göre net nakit pozisyonu aşağıdaki gibidir.

Finansal Kalem	Birim	30.09.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	milyon TL	190,7
Finansal Yatırımlar	milyon TL	35,4
Nakit Tutarı	milyon TL	226,0
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	milyon TL	16,6
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	milyon TL	10,6
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	milyon TL	36,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	milyon TL	3,7
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	milyon TL	31,4
Borç Tutarı	milyon TL	98,9
Net Nakit	milyon TL	127,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kuveyt Türk Yatırım tarafından hazırlanan 8 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in indirgenmiş Nakit Akımları Sonucu aşağıda paylaşılmıştır.

	Birim	2025/9	2025-4Ç P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Toplam Net Satışlar	mio 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%	15,9%
Toplam Satışların Maliyeti	mio 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 Kar	mio TL	446	194	1.057	1.312	1.844	2.585	3.335	4.025	4.796	5.597	6.488
Brüt Kar 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	mio TL	-175	-119	-494	-613	-804	-1.035	-1.283	-1.531	-1.816	-2.106	-2.433
Amortisman Gideri	mio TL	-74	-20	-97	-114	-122	-135	-169	-196	-230	-261	-299
Faaliyet Karı	mio TL	220	74	562	699	1.040	1.550	2.052	2.494	2.980	3.491	4.054
Faaliyet Kar Marjı	%	11,4%	10,0%	13,9%	13,3%	14,5%	16,1%	17,2%	17,3%	17,4%	17,4%	17,5%
FAVÖK	mio 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	mio TL	-59	-19	-141	-175	-260	-388	-513	-623	-745	-873	-1.014
Net Oper. Kar / NOPAT	mio TL	236	75	519	638	902	1.298	1.708	2.066	2.465	2.879	3.340
Net İşletme Sermayesi	mio TL	477	507	567	739	1.002	1.349	1.672	2.017	2.403	2.804	3.248
NİS Değişimi	mio TL	139	-30	-60	-172	-264	-346	-323	-345	-386	-401	-445
Sermaye Yatırımları	mio TL	-7	-9	-109	-228	-137	-166	-340	-250	-307	-371	-449
Firmaya Net Nakit Akışı	mio 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	#	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	mio TL		34	250	133	224	286	319	385	397	405	4.009

Firma Değeri (Enterprise Value)	mio TL	6.441
Nakit ve Nakit Benzerleri	mio TL	226
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	mio TL	64
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	mio TL	35
Net Nakit	mio TL	127
Özsermaye Değeri (Equity Value)	mio TL	6.568

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi Yöntemi

Fiyat tespit raporunda çarpan analizi kapsamında, Şirket'in faaliyet alanı dikkate alınarak benzer şirketlerden oluşan bir örneklem belirlenmiş ve karşılaştırmalı değerlendirilmiştir. Şirket'in ana faaliyetlerinin mühendislik/taahhüt ağırlıklı olduğu, bunun yanında güneş enerjisi kurulum faaliyetlerinin önemli paya sahip olduğu değerlendirilerek; yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören mühendislik/taahhüt firmaları, yurt dışında ise mühendislik/taahhüt ve güneş enerjisi kurulumu ağırlığı yüksek firmalar seçilmiştir. Elektrik üretiminden gelir elde eden güneş enerjisi şirketleri, faaliyet yapısı farklı olduğu için benzer şirket grubuna dahil edilmemiştir. Örneklem olarak yurt içinden 7, yurt dışından ise incelenen toplam 131 şirket arasından seçilen 53 şirketin çarpanları esas alınmıştır.

Şirket'in değerlemesinde kullanılan FAVÖK tutarı olarak 2025 Eylül sonu itibarıyla son 12 aylık yaklaşık 528 milyon TL esas alınmıştır.

Çarpan setinde teorik olarak FD/FAVÖK, FD/Satış, F/K ve PD/DD değerlendirilmiş olmakla birlikte; FD/Satış ve PD/DD şirket faaliyetlerinin kârlılığını sağlıklı yansıtmadığı gerekçesiyle, F/K ise TMS 29 uygulaması sonrası net kârın parasal kazanç/kayıp kalemine duyarlılığının artması nedeniyle güvenilir bulunmayarak analiz dışında bırakılmıştır. Bu nedenle yöntem olarak yalnızca FD/FAVÖK çarpanı baz alınmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 2022, 2023, 2024 yıl sonu ve 2025 güncel dönem verileri üzerinden, 2025/09 itibarıyla son 12 aylık (LTM) FAVÖK dikkate alınarak FD/FAVÖK hesaplanmıştır. O'ın altındaki ve 25x'in üzerindeki değerler uç değer kabul edilerek dışlanmış; kalan değerlerin medyanları bulunmuş ve dönem bazlı medyanların ortalaması alınarak nihai çarpana ulaşılmıştır. Bu yaklaşım ile piyasadaki oynaklık ve sektör/şirket performansındaki dönemsel volatilitenin etkisinin azaltılması amaçlanmıştır.

Bu doğrultuda;

Yurt içi benzer şirketlerde ortalama FD/FAVÖK çarpanı 9,7x olarak hesaplanırken, bu çarpanın esas alınması suretiyle firma değeri 5.119,4 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt dışı benzer şirketlerde ortalama FD/FAVÖK çarpanı 10,2x olarak hesaplanırken, bu çarpanın esas alınması suretiyle firma değeri 5.413,9 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket kümelerinden elde edilen firma değerleri %50-%50 ağırlıklandırılarak 5.266,6 milyon TL firma değerine ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Firma Değeri (milyon TL)
Yurt İçi Çarpan Analizi	50%	5.119,4
Yurt Dışı Çarpan Analizi	50%	5.413,9
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri	100%	5.266,6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Sonuç

İndirgenmiş nakit akımları yöntemi sonucunda Şirket'in firma değeri 6,44 milyar TL hesaplanırken, 127 milyon TL net nakit tutarının eklenmesiyle özkaynak değeri 6,57 milyar TL hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre 5,12 milyar TL firma değeri hesaplanırken, yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre 5,41 milyar TL firma değeri hesaplanmıştır. İki grubun eşit ağırlıklı ortalamasının bulunmasıyla 5,27 milyar TL'lik bir firma değerine ulaşılmıştır. 127 milyon TL net nakit tutarının eklenmesiyle özkaynak değeri 5,39 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

İki yöntemden İNA yönteminin %40, çarpan analizi yönteminin %60 ağırlıklandırıldığı nihai hesaplama göre Şirket'in firma değeri 5,74 milyar TL, iskontosuz halka arz piyasa değeri yaklaşık olarak 5,86 milyar TL olarak bulunmuştur. %46,3'lük bir halka arz iskontosu uygulanmasıyla birlikte halka arz piyasa değeri yaklaşık 3,15 milyar TL ve pay başına değer 18,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Firma Değeri (milyon TL)	Net Nakit (milyon TL)	Özkaynak Değeri (milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	40%	6.441	127	6.568
Çarpan Analizi	60%	5.267	127	5.394
Yurt İçi	50%	5.119	127	5.246
Yurt Dışı	50%	5.414	127	5.541
Nihai Değer	100%	5.736	127	5.863
Halka Arz İskontosu				46,30%
Halka Arz Piyasa Değeri				3.150
Pay başına Değer				18,00 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Görüş

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Değerleme yöntemleri içerisinde Çarpan Analizi Yöntemine %60, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine %40 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde, risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta varsayımlarına dayanılarak hesaplanan özsermaye maliyetinin, 2025–2034 döneminde %34,5–%20,2 aralığında seyredeceği, terminal dönemde ise %20,2 olarak varsayıldığı görülmektedir. Söz konusu varsayımlar piyasa koşullarıyla uyumlu olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde, risksiz faiz oranı, kredi risk primi ve vergi oranı varsayımlarına dayanılarak hesaplanan vergi sonrası borçlanma maliyetinin, 2025–2034 döneminde %28,4–%13,0 aralığında seyredeceği, terminal dönemde ise %13,0 olarak varsayıldığı görülmektedir. Söz konusu varsayımlar piyasa koşullarıyla uyumlu olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Piyasa çarpanları analizinde Şirket’in iştigal ettiği sektöre yönelik seçilen benzer şirketleri ve baz alınan sektörleri makul buluyoruz.
- Şirket’in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, tarihsel medyan çarpanların ortalamasının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Uçay Mühendislik için ulaşılan 18,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**