



**ŞA-RA ENERJİ İNŞAAT TİCARET VE SANAYİ
ANONİM ŞİRKETİ
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
01 Ocak – 30 Haziran 2026**

İÇİNDEKİLER

1.	RAPORUN KONUSU ve DAYANAĞI	1
2.	FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	1
3.	DEĞERLEME SONUCU	5
4.	TAHMİN ve GERÇEKLEŞME VERİLERİ	6
5.	SONUÇ	6

1. RAPORUN KONUSU ve DAYANAĞI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("Kurul") VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası gereğince Şa-Ra Enerji İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor hazırlanmıştır.

Kurul'un VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından 2 Temmuz 2026 tarihinde hazırlanan fiyat tespit raporu 3 Temmuz 2026 tarihinde Şirket'in internet sitesi, Tera Yatırım'ın internet sitesi ve KAP'ta yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulmuştur.

Fiyat tespit raporunda, Şirket'imizin ortak pay satışı yöntemi ve sermaye artırımı yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespiti için Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen üç değerlendirme yaklaşımının tamamı incelenmiş ve uygun olanlar seçilerek değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Bu kapsamda Şirket'in ve sektörün spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve uluslararası kabul görmüş yöntemlerden Gelir Yaklaşımı (*İndirgenmiş Nakit Akışları*) ve Pazar Yaklaşımı (*Çarpan Analizi Yöntemi*) yöntemleri kullanılmıştır.

2.1 Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in mevcutta geliştirmekte olduğu projelerden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ek olarak Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akışları baz alınarak Şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak uç değer tahmini yapılmaktadır.

Gelir Yaklaşımına ilişkin değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in içerisinde bulunduğu sektör özelinde 2023-2025 yıllık hesap dönemleri ile 2026 yılının 3 aylık ara dönemi tarihi dönem olarak esas alınmış ve 2026 yılı finansal verileri baz yıl olarak dikkate alınmıştır. 2026-2036 yılları arasını kapsayan 10 yıllık dönem de projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirme konusu şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerine dayanılarak oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür.

Şirket'in özkaynak değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akışları yönteminin sonuç tablosu aşağıda gösterilmektedir:

İndirgenmiş Nakit Akışları (bin TL)	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T
Satış Gelirleri	14.332.005	19.360.483	25.389.104	32.478.225	37.896.597	43.386.210	48.981.824	53.973.690	57.351.469	60.954.742	64.798.862
Büyüme Oranı %	103%	35%	31%	28%	17%	14%	13%	10%	6%	6%	6%
Satışların Maliyeti	10.492.913	14.056.180	18.317.907	23.336.676	27.191.718	31.100.289	35.086.330	38.641.032	41.073.382	43.668.292	46.401.900
Brüt Kar	3.839.093	5.304.303	7.071.197	9.141.549	10.704.879	12.285.921	13.895.494	15.332.659	16.278.087	17.286.450	18.396.962
Brüt Kar Marjı %	27%	27%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Faaliyet Giderleri	884.440	1.043.619	1.311.061	1.620.018	1.864.347	2.110.281	2.363.367	2.594.226	2.766.345	2.950.590	3.141.925
Faaliyet Karı	2.954.653	4.260.683	5.760.136	7.521.531	8.840.531	10.175.641	11.532.128	12.738.432	13.511.742	14.335.859	15.255.037
Faaliyet Kar Marjı %	21%	22%	23%	23%	23%	23%	24%	24%	24%	24%	24%
Amortisman	495.684	542.686	591.839	663.918	752.130	850.952	960.069	1.064.867	1.181.538	1.308.185	1.404.784
FAVÖK	3.450.337	4.803.370	6.351.976	8.185.449	9.592.662	11.026.592	12.492.197	13.803.299	14.693.280	15.644.044	16.659.821
FAVÖK Marjı %	24%	25%	25%	25%	25%	25%	26%	26%	26%	26%	26%
- Vergi	679.570	532.585	720.017	940.191	1.105.066	1.271.955	1.441.516	1.592.304	1.688.968	1.791.982	1.906.880
- Yatırım Harcamaları	347.940	470.017	616.375	772.240	882.125	988.214	1.091.175	1.175.393	1.220.276	1.266.466	1.313.936
- İşletme Sermayesi Değişimi	-617.787	2.754.194	3.298.169	3.881.094	2.973.516	3.013.671	3.072.607	2.740.614	1.864.526	1.989.066	2.109.073
Serbest Nakit Akışları	2.603.241	1.046.573	1.717.414	2.591.924	4.631.955	5.752.752	6.886.899	8.294.988	9.919.510	10.596.529	11.329.932
AOSM	30%	29%	24%	21%	19%	17%	17%	17%	14%	14%	14%
İndirgenmiş Nakit Akışları	2.435.651	760.578	1.006.655	1.255.137	1.883.639	1.994.183	2.048.735	2.117.633	2.218.031	2.075.311	1.943.521
Σ İndirgenmiş Nakit Akışlar	19.739.076										
Uç Değer	129.710.917										
İndirgenmiş Uç Değer	22.250.433										
Firma Değeri	41.989.508										
+ Nakit	266.852										
- Toplam Finansal Borç	6.800.341										
Özkaynak Değeri	35.456.019										



Windows'u Etki
Windows'u etkinleştir

2.2 Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa’da işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket’e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST SINAİ (XUSIN) ve BIST METAL ANA (XMANA) endekslerinde faaliyet gösteren ve Şirket ile benzer faaliyet kolunda yer aldığı değerlendirilen firmaların 31.03.2026 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 16.06.2026 tarihli güncel FD/FAVÖK çarpanlar dikkate alınmıştır. Çarpan değerleri Çeyreklikler Arası Aralık (IQR) yöntemi kullanılarak uç değerlerden arındırılmış ve modelde düzeltilmiş medyan değerler dikkate alınmıştır.

Yurt dışı benzer şirketler Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 16.06.2026 tarihli güncel çarpanlar dikkate alınmıştır. Çarpan değerleri Çeyreklikler Arası Aralık (IQR) yöntemi kullanılarak uç değerlerden arındırılmış ve modelde düzeltilmiş medyan değerler dikkate alınmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Fiyat / Kazanç (F/K), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) (“FD/FAVÖK”) ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (“PD/DD”) ve Firma Değeri / Satış Gelirleri (“FD/Satış Geliri”) çarpanları değerlendirilmiş, ancak Şirket’in mevcut operasyonel ve finansal yapısını en iyi yansıtan çarpanın FD / FAVÖK olduğu değerlendirilerek aykırı değerler elenerek medyanları dikkate alınmıştır.

Ayrıca, Şirket’in 31.03.2026 tarihli finansallarından:

+ Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 31 Mart 2026 tarihi itibarıyla **6.533.489.688 TL** net borç pozisyonundadır.

+ Şirket’in ilgili dönem itibarıyla son 12 aylık FAVÖK’ü **2.895.995.000 TL** olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Esas Faaliyet Karı + Amortisman).

Şirket'in özkaynak değeri hesaplamasında kullanılan Çarpan Analizi sonuçları aşağıda gösterilmektedir:

Yurt içi Benzer Şirketler	Çarpan	KPI	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (TL)
FD / FAVÖK	17,7	2.895.995.000	44.619.751.104	100%	44.619.751.104

Yurtdışı Benzer Şirketler	Çarpan	KPI	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (TL)
FD / FAVÖK	18,5	2.895.995.000	47.057.015.449	100%	47.057.015.449

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı	47.057.015.449	50%	23.528.507.725
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi	44.619.751.104	50%	22.309.875.552
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	45.838.383.276

3. DEĞERLEME SONUCU

Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı sırasıyla %60 ve %40 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **45.633.488.196 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 400.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 114,08 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrası ve pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 91,25 TL olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda halka arza esas iskontolu özsermaye değeri ise **36.500.000.000 TL**'dir.

Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 89.000.000 TL'dir.

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Gelir Yaklaşımı (İNA)	45.496.891.476	60%	27.298.134.886
Piyasa Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	45.838.383.276	40%	18.335.353.311
<i>Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı</i>	<i>47.057.015.449</i>	<i>50%</i>	<i>23.528.507.725</i>
<i>Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi</i>	<i>44.619.751.104</i>	<i>50%</i>	<i>22.309.875.552</i>
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	45.633.488.196
Pay Adedi			400.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			114,08

4. TAHMİN ve GERÇEKLEŞME VERİLERİ

1 Ocak 2026 – 30 Haziran 2026 dönemin ilişkin tahmin ve gerçekleştirmeleri gösteren tablo aşağıda sunulmuştur:

TL	01.01.2026 - 31.12.2026 Tahmin	01.01.2026 - 30.06.2026 Tahmin *	01.01.2026 - 30.06.2026 Gerçekleşme	01.01.2026 - 30.06.2026 Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	14.332.005.000	7.166.002.500	6.367.626.996	88,86%
Satışların Maliyeti	(10.492.913.000)	(5.246.456.500)	(4.735.099.999)	90,25%
Brüt Kar	3.839.092.000	1.919.546.000	1.632.526.997	85,05%
Brüt Kar Marjı (%)	26,79%	26,79%	25,64%	95,71%
Amortisman	(495.684.000)	(247.842.000)	(290.532.927)	(117,23%)
FAVÖK	3.450.337.000	1.725.168.500	1.311.562.602	76,03%
FAVÖK Marjı (%)	24,07%	24,07%	20,60%	85,56%

* 1 Ocak 2026 – 30 Haziran 2026 dönemine ilişkin yapılan tahmin 1 Ocak 2026 – 31 Aralık 2026 dönemi için yapılan tahminin yarısı olarak kabul edilmiştir.

5. SONUÇ

2026 yılı ikinci çeyrek sonunda Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen tahminlere göre; Şirket'in net satışları öngörülen tahminin %89'u, satışların maliyeti %90'ı ve brüt kârı %85'i oranında gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; Şirket Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasına esas teşkil eden varsayımlar ve projeksiyonlara uyumlu şekilde yıl sonu hedeflerini önemli ölçüde yakalamayı planlamakta ve bu doğrultuda faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir.

**ŞA-RA ENERJİ İNŞAAT TİCARET VE SANAYİ
ANONİM ŞİRKETİ**

GRUP FİNANS DİREKTÖRÜ
Ali Ar

MUHASEBE DİREKTÖRÜ
Onur Keleş