

ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

12 Ocak 2026



İÇİNDEKİLER

1 - HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2 - ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3 - FİNANSAL BİLGİLER	3-4
4 - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5-6
5 - NİHAİ GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, ÜÇAY Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.-nin halka arzının, Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu 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 Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi	
İhraççı:	Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.
İhraççı Hakkında:	Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ("Üçay Mühendislik", "Ana Ortaklık" veya "Şirket") 24 Kasım 2000 tarihinde Türkiye'de kurulmuştur. Ana Ortaklık; konutlarda ve küçük işletmelerde ısıtma, soğutma, havalandırma, klima ve iklimlendirme sistemlerinin kurulumu (İklimlendirme 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 ile yangın önleme, söndürme, sıhhi tesisat, arıtma ve otomasyon sistemlerinin kurulumu (Elektrik ve Mekanik Hizmetleri) 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.
Halka Arz Fiyatı:	18 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye:	175.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye:	225.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal:	60.000.000
Sermaye Artırımı:	50.000.000
Ortaklık Satışı:	10.000.000
Ek Satış:	
Halka Arz Büyüklüğü:	1.080.000.000
Halka Açıklık Oranı:	26,67%
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcı	6.000.000 (10%)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	42.000.000 (70%)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	12.000.000 (20%)
Konsorsiyum Liderleri	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Tarihleri:	14-15-16 Ocak 2026
Borsa Kodu/Pazar:	UCAYM / Ana Pazar
Halka Arz İlişkin Taahhütler:	Halka arzda pay satışı yapacak Halka Arz Eden Pay Sahipleri, her biri 5.000.000 TL B Grubu nominal değerli pay satışı ile toplamda 10.000.000 TL nominal değerli B Grubu pay satışı gerçekleştireceklerdir. Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri, Borsa İstanbul A.Ş. ("Borsa", "Borsa İstanbul" veya "BİST")'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca; bedelli sermaye artırımı yapılmayacağı, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arz konu edilmeyeceği, fiyat istikrarı işlemleri sonunda geri alınmış olan payların da tekrar satışa konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya Borsa İstanbul'a veya Borsa dışında veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair açıklama yapılmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirnin %40-50'lik kısmı Şirket adına lisanssız ya da lisanslı güneş enerjisi santrali (GES) kurulumu ya da satın alınması, %10-15'lik kısmı, Türkiye genelinde farklı illerde yeni şubeler açarak şube ağıнын genişletilmesi, %30-40'lık kısmı, Şirket operasyonel giderlerinin azaltılması ve organizasyon verimliliğinin artırılmasına ilişkin sürdürülebilirlik yatırımları ve %5-10'lık kısmı ise Şirket bağlı ortaklığı Elaris tarafından işletilen elektrikli araç şarj istasyonu ağıнын genişletilmesi işlemlerinin finansmanı için kullanılacaktır.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Brüt halka arz gelirinin %50'si kadar fon ile 30 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır.

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
		TL	Pay	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%
Murat 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	-	0,00%	60.000.000	26,67%
Toplam		175.000.000	100%	225.000.000	100%

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

2.1- Faaliyet Konusu Hakkında:

Üçay Mühendislik'in esas sözleşmesinin "Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler" başlıklı maddesi uyarınca, Şirket fiili olarak, iklimlendirme alanındaki mühendislik hizmetlerinin yanı sıra, enerji, elektrik-mekanik ve elektrikli araç şarj hizmetleri ile elektrikli araç şarj işletmeciliği alanlarında hizmetler sunmaktadır. Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris Enerji Yatırımları A.Ş. ("Elaris"), ısıtma, soğutma ve havalandırma gibi işlemleri barındıran iklimlendirme (HVAC: Heating, Ventilation, and Air Conditioning) sektörünün teknolojik yenilikler ve artan taleple birlikte önemli bir büyüme potansiyeline sahip olduğu bir dönemde, 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.

Üçay Mühendislik tarafından yürütülen faaliyetler aşağıdaki gruplar kapsamında kategorize edilmiştir:

- İklimlendirme
- Enerji-GES
- Elektrik
- Mekanik
- EA Şarj ve Online Ticaret

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

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 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 FAALİYET KARI	298.041.471	406.404.790	374.172.672	320.035.768	270.346.556
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.604.326	42.288.732	37.768.799	32.317.432	22.087.915
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(20.624.727)	(30.515.758)	(16.668.289)	(15.540.518)	(5.343.797)
FINANSMAN GELİRLERİ ÖNCESİ ESAS FAALİYET KARI	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)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	-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)
DÖNEM KARI/(ZARARI)	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	116.984.815	50.953.087
Pay Başına Kazanç:	-0,7757	1,2599	0,7270	0,6685	0,2912
Dönem Karının Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	116.984.815	50.953.087
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	74.348.133	19.358.444	13.868.081	3.384.673	862.093
-Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	96.831.997	7.030.242	25.266.658	-	-
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları Vergi Etkisi	-13.951.585	12.060.592	-1.806.750	7.483.784	-
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları ve Kayıpları	-10.665.349	334.513	-12.789.103	-5.465.481	1.149.457
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları ve Kayıpları Vergi Etkisi	2.133.070	-66.903	3.197.276	1.366.370	-287.364
TOPLAM KAPSAMLI GELİR (GİDER)	20.050.886	107.549.398	141.095.953	120.369.488	51.815.180

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. – Ocak 2026

Tablo 4 ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. – Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/09/2025
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	1.660.181.461	2.192.168.790	1.485.914.765	1.361.526.934
Nakit ve Nakit Benzerleri	226.180.002	112.999.688	222.844.873	190.670.094
Finansal Yatırımlar	62.344.680	66.212.628	38.146.301	35.356.619
Ticari Alacaklar	485.295.753	549.598.803	605.819.335	609.319.547
- <i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>5.555.518</i>	<i>278.944</i>	<i>4.644.791</i>	<i>21.274.110</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>479.740.235</i>	<i>549.319.859</i>	<i>601.174.544</i>	<i>588.045.437</i>
Diğer Alacaklar	877.837	461.349	254.051	148.752
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>877.837</i>	<i>461.349</i>	<i>254.051</i>	<i>148.752</i>
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	146.850.700	752.528.972	106.585.651	55.215.214
Stoklar	587.367.040	478.861.389	312.290.181	270.349.676
Peşin Ödenmiş Giderler	122.874.849	136.135.067	125.216.980	112.970.426
Diğer Dönen Varlıklar	28.390.600	95.370.894	65.253.342	82.765.276
Ara Toplam	1.660.181.461	2.192.168.790	1.476.410.714	1.356.795.604
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	-	-	9.504.051	4.731.330
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.796	583.525.764	577.440.567
Finansal Yatırımlar	24.225.742	-	-	-
Ticari Alacaklar	102.796.463	46.842.757	6.240.566	201.299
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>102.796.463</i>	<i>46.842.757</i>	<i>6.240.566</i>	<i>201.299</i>
Diğer Alacaklar	13.730.100	33.003.008	37.158.568	79.226.591
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>13.730.100</i>	<i>33.003.008</i>	<i>37.158.568</i>	<i>79.226.591</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	88.115.301	103.262.289	63.082.175	104.199.051
Maddi Duran Varlıklar	409.289.590	339.385.662	391.663.023	229.143.936
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	33.181.344	50.322.317	57.177.078	57.932.756
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.840.806	28.696.763	28.204.354	106.736.934
TOPLAM VARLIKLAR	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	1.938.967.501
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.538.783.009	1.762.464.122	923.653.362	707.821.758
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.653.396	-	8.348.138	16.601.111
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	86.161.439	64.576.209	13.960.003	10.560.883
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	6.376.278	46.980.640	19.497.655	36.606.106
Diğer Finansal Yükümlülükler	349.936.090	129.880.047	19.410	-
Ticari Borçlar	380.732.450	455.508.653	451.463.834	437.722.750
- <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>24.951.419</i>	<i>35.397.647</i>	<i>9.869.640</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>380.732.450</i>	<i>430.557.234</i>	<i>416.066.187</i>	<i>427.853.110</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	29.094.105	50.154.463	52.507.524	34.804.209
Diğer Borçlar	29.716.751	10.292.491	1.317.825	2.171.295
- <i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>20.248.968</i>	<i>5.729.723</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>9.467.783</i>	<i>4.562.768</i>	<i>1.317.825</i>	<i>2.171.295</i>
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Borçlar	314.308.361	-	-	-
Ertelenmiş Gelirler	289.787.157	973.491.833	360.644.631	132.890.956
- <i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1.866.000</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>289.787.157</i>	<i>973.491.833</i>	<i>360.644.631</i>	<i>131.024.956</i>
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	30.118.553	18.405.659	190.446	20.412.193
Kısa Vadeli Karşılıklar	13.868.903	13.133.699	12.265.386	13.384.815
- <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>7.005.740</i>	<i>8.464.921</i>	<i>9.370.536</i>	<i>12.242.015</i>
- <i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>6.863.163</i>	<i>4.668.778</i>	<i>2.894.850</i>	<i>1.142.800</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	29.526	40.428	3.438.510	2.667.440
Uzun Vadeli Yükümlülükler	109.284.202	221.374.470	194.848.218	228.391.614
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.038.949	1.091.751	7.525.775	3.744.228
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	14.769.582	18.193.388	14.887.324	31.393.604
Ticari Borçlar	5.754.784	60.779.375	14.820.602	-
- <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>60.596.302</i>	<i>14.820.602</i>	<i>-</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>5.754.784</i>	<i>183.073</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.740.783	8.097.976	9.021.641	10.307.231
- <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>10.740.783</i>	<i>8.097.976</i>	<i>9.021.641</i>	<i>10.307.231</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	55.980.104	133.211.980	148.592.876	182.946.551
ÖZKAYNAKLAR	702.293.596	809.842.994	950.938.949	1.002.754.129
Ana Ortaklığa ait 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
Sermaye Düzeltme Farkları	614.965.401	614.965.401	509.965.401	509.965.401
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.076.044	15.006.416	15.006.416	20.591.061
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmelerin İçeren Birleşmelerin Etkisi	(9.736.881)	(9.736.881)	(9.736.881)	(9.736.881)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	113.515.139	45.759.298	7.616.633	-8.695.979
- Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/(Kayıpları)	<i>123.161.703</i>	<i>55.138.252</i>	<i>26.587.412</i>	<i>9.412.707</i>
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları ve Kayıpları	<i>(9.646.564)</i>	<i>(9.378.954)</i>	<i>(18.970.779)</i>	<i>(18.108.686)</i>
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	(36.228.860)	(14.342.194)	125.859.508	264.677.440
Net Dönem Karı / (Zararları)	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	50.953.087
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.52	1.938.967.501

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan, Üçay Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş nakit akımı ve çarpan analizi kullanılarak elde edilen sonuçlar eşit ağırlıklandırılarak nihai değer hesaplanmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi Yöntemi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Yönetimi

4.1- Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde, yurt içi ve/veya yurt dışı piyasadaki Üçay Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ile benzer özellikler gösteren şirketlerin güncel piyasa verileri dikkate alınmıştır. Piyasada oluşan çeşitli çarpanlar (firma değeri/favök, firma değeri/satışlar, fiyat/satış, fiyat/kazanç piyasa değeri/defter değeri v.b.) değerlendirilen firmanın ilgili finansal büyüklüğü ile çarpılarak nihai değere ulaşılır. Yurt içi ve yurt dışı piyasa çarpanları dikkate alındığında şirket için adil özsermaye değerleri %40 (indirgenmiş nakit akımı yöntemi) - %60 (çarpan analizi yöntemi) ağırlıklandırılarak 6,57 milyar TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tablo 5 – ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Çarpan Analizi

Benzer Şirket Çarpanları Yurt içi	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar Milyon TL (2025/09)	Özsermaye Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (Milyon TL)
FD/FAVÖK	9,70	528,3	5.119,4	50%	2.560
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri					2.560

Benzer Şirket Çarpanları Yurt dışı	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar Milyon TL (2025/09)	Özsermaye Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (Milyon TL)
FD/FAVÖK	10,20	528,3	5.413,9	50%	2.707
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri					2.707

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4.2- İndirgenmiş Nakit Akışı Modeli

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- ✓ TÜFE, USD, GSYİH büyümesi varsayımları 2025 ve 2026 için finans kuruluşları beklentileri doğrultusunda baz alınarak sonraki yıllarda daha stabil değişimlerle 2034 yılına götürülmüştür.
- ✓ Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak yöntem olarak AOSM yöntemi kullanılması uygun görülmüştür.
- ✓ Şirket'in faaliyet alanındaki ortalama fiyat artışı projeksiyonunu ortalama hizmet üretici fiyat endeksinin daha iyi yansıtacağı düşünülmüştür. Bu amaçla hizmet üretici fiyat endeksi TÜFE üzerine %2'lik bir marj eklenerek projekte edilmiştir.
- ✓ Enflasyon verileri 2025 son üç aylık dönemdeki artış oranını, döviz kuru verileri dönem sonu tahmini ifade etmektedir. 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi %32, ortalama %38,2 olarak varsayılmıştır.

4.3- Sonuç

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme çalışmasında, İNA ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %46,3 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başına iskontolu pay değeri 18,00 TL olarak tespit edilmiştir.

Tablo 6 Üçay Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.- Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Şirket Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
1. İndirgenmiş Nakit Akışı	6.441	40%	2.576
2. Pazar Yaklaşımı	5.267	60%	3.160
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	5.119	50%	2.560
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	5.414	50%	2.707
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)*			5.863
Halka Arz İskontosu (%)			46,3%
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			3.150.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL)			18,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü (TL)			1.080.000.000 TL

*127 Milyon TL Net Nakit Düzeltmesi ile ilgili tutar hesaplanmıştır. (FTR Sayfa 123)

Kaynak: ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasını ve söz konusu metodların sırasıyla %60 ve %40 oranlarında ağırlıklandırılmalarının uygun olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı görüşündeyiz.
- ✓ %46,3 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, ÜÇAY Mühendislik Enerji Ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş için ulaşılan 18,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.