



**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

---

**ÜÇAY MÜHENDİSLİK ENERJİ VE  
İKLİMLENDİRME TEKNOLOJİLERİ  
A.Ş.**

**FİYAT TESPİT RAPORUNA  
İLİŞKİN  
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Esentepe Mah, Büyükdere Cad, No: 173,  
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

**12.01.2026**

---

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

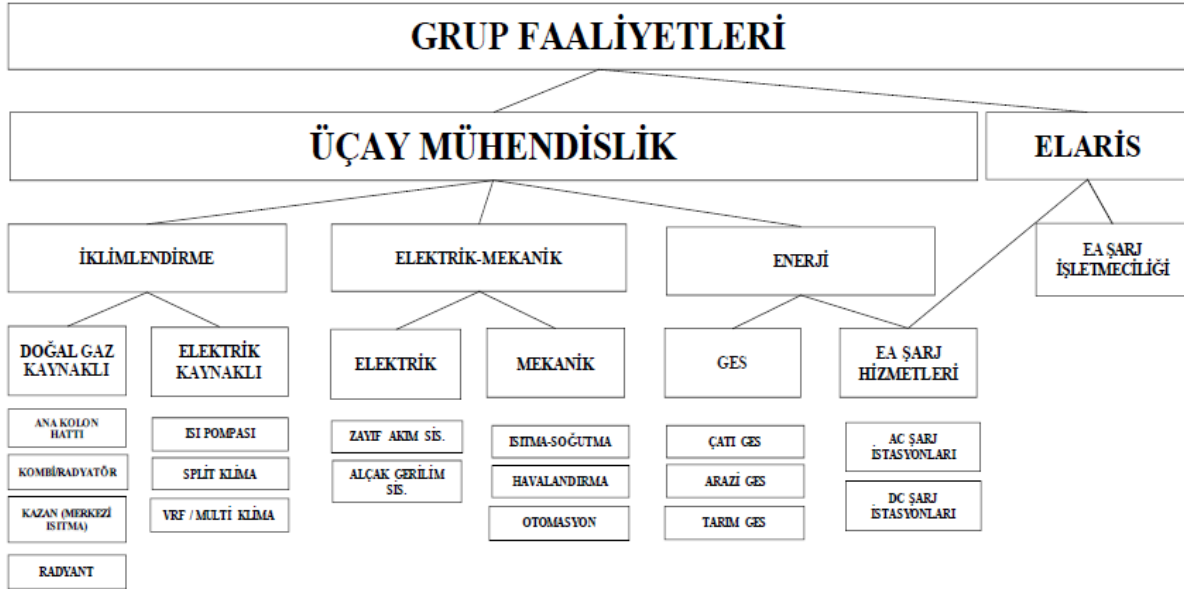
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır, Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ("**Şirket**" ve/veya "**Üçay Mühendislik**") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 08.01.2026 tarihli Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("**Kuveyt Türk Yatırım**") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Üçay Mühendislik** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Kuveyt Türk Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("**Bulls Yatırım**") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris Enerji Yatırımları A.Ş. ("**Grup**"), mevcut durum itibarıyla ana faaliyet konusunu teşkil eden iklimlendirme alanındaki mühendislik hizmetlerinin yanı sıra enerji, elektrik-mekanik ve elektrikli araç şarj hizmetleri ile elektrikli araç şarj ağı işletmeciliği alanlarında hizmetler sunmaktadır. Grup'un bahse konu farklı faaliyet alanları ve alt kırılımları aşağıdaki şemada yer almaktadır:



Grup; ısıtma, soğutma ve havalandırma gibi işlemleri barındıran iklimlendirme (HVAC: Heating, Ventilation and Air Conditioning) sektöründe enerji tasarrufu ve sürdürülebilirlik hedeflerine uygun iklimlendirme, elektrik, mekanik, güneş enerjisi sistemleri ("**GES**") ve elektrikli araç ("**EA**") şarj hizmetleri alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 50.000.000 TL sermaye artırımını, 10.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 18,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.080.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 4.050.000.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 14-15-16 Ocak 2026 tarihleri arasında "Borsada Dışında Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.
Borsa Kodu	UCAYM
Aracılık Yöntemi	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 ve Türü	<b>Sermaye Artışı:</b> 50.000.000 TL nominal
	<b>Ortak Satışı:</b> 10.000.000 TL nominal
	<b>Toplam:</b> 60.000.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%26,67
Halka Arz Fiyatı	18,00 TL
Halka Arz Tarihleri	14-15-16 Ocak 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisat Grupları	<b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar:</b> 42.000.000 TL nominal (%70)
	<b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar:</b> 12.000.000 TL nominal (%20)
	<b>Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar:</b> 6.000.000 TL nominal (%10)
Satmama Taahhüdü	- 1 Yıl Boyunca İhraççı - 1 Yıl Boyunca Ortaklar * Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa'da İşlem Görmeye Başlamasından İtibaren 30 Gündür.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

<b>Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı</b>	<p>Şirket'in halka arzdan net 842.311.969 TL gelir elde etmesi beklenmektedir.</p> <p>-Şirket Adına Lisanssız ya da Lisanslı Güneş Enerjisi Santrali ("GES") Kurulumu ya da Satın Alınması (%40-%50)</p> <p>-Türkiye Genelinde Farklı İllerde Yeni Şubeler Açarak Şube Ağının Genişletilmesi (%10-%15)</p> <p>-Şirket Operasyonel Giderlerinin Azaltılması ve Organizasyon Verimliliğinin Artırılmasına İlişkin Sürdürülebilirlik Yatırımları (%30-%40)</p> <p>-Şirket Bağılı Ortaklığı Elaris Tarafından İşletilen Elektrikli Araç Şarj İstasyonu Ağının Genişletilmesi (%5-%10)</p> <p>* Yukarıda belirtilen kalemler arasında en fazla %10 oranında değişiklik yapılabilecektir.</p>
<b>Katılım Finans İlkelerine Uygunluk</b>	Uygundur.

*Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu*

#### 4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
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%
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>175.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>225.000.000</b>	<b>100,00%</b>

*Kaynak: İzahname*

\*Yönetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **842.311.969 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
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 Ağının 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 Ağının Genişletilmesi	5-10
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>

*Kaynak: İzahname*

### 6. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (%40)**
- **Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi (%60)**

#### 6.1. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

##### 6.1.1. Net Nakit Pozisyonu

Net Nakit Pozisyonu	30.09.2025 (Milyon TL)
Nakit ve Nakit Benzerleri	190,7
Finansal Yatırımlar	35,4
<b>Nakit Tutarı</b>	<b>226,0</b>
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
<b>Borç Tutarı</b>	<b>98,9</b>
<b>Net Nakit</b>	<b>127,1</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

### 6.1.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Sermaye Maliyeti (TL)										
AOSM	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
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 (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Beta	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
<b>Sermaye Maliyeti (%)</b>	<b>34,5</b>	<b>33,9</b>	<b>31,2</b>	<b>28,4</b>	<b>25,7</b>	<b>22,9</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>
Özkaynak/ Toplam Aktifler										
Tahmini Aktif Büyüklüğü (Milyon TL)	1,939									
Tahmini Özkaynak (Milyon 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
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti										
<b>Sermaye Maliyeti (%)</b>	<b>34,5</b>	<b>33,9</b>	<b>31,2</b>	<b>28,4</b>	<b>25,7</b>	<b>22,9</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>
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
<b>Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)</b>	<b>28,4</b>	<b>27,2</b>	<b>24,4</b>	<b>21,5</b>	<b>18,7</b>	<b>15,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>
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
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (%)</b>	<b>31,6</b>	<b>30,7</b>	<b>27,9</b>	<b>25,1</b>	<b>22,3</b>	<b>19,5</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>
<b>Baz Senaryo (%)</b>	<b>31,6</b>	<b>30,7</b>	<b>27,9</b>	<b>25,1</b>	<b>22,3</b>	<b>19,5</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>
Optimist Senaryo (%)	31,1	30,2	27,4	24,6	21,8	19,0	16,2	16,2	16,2	16,2
Pesimist Senaryo (%)	32,1	31,2	28,4	25,6	22,8	20,0	17,2	17,2	17,2	17,2

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

### 6.1.3. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı	2025/09	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Toplam Net Satışlar</b>	<b>1.939</b>	<b>742</b>	<b>4.048</b>	<b>5.274</b>	<b>7.156</b>	<b>9.628</b>	<b>11.932</b>	<b>14.397</b>	<b>17.152</b>	<b>20.012</b>	<b>23.186</b>
Büyüme (%)			51,0	30,3	35,7	34,5	23,9	20,7	19,1	16,7	15,9
<b>Toplam Satışların Maliyeti</b>	<b>(1.494)</b>	<b>(548)</b>	<b>(2.991)</b>	<b>(3.962)</b>	<b>(5.312)</b>	<b>(7.043)</b>	<b>(8.597)</b>	<b>(10.372)</b>	<b>(12.356)</b>	<b>(14.415)</b>	<b>(16.698)</b>
Büyüme (%)		79,9	46,5	32,5	34,1	32,6	22,1	20,6	19,1	16,7	15,8
<b>Brüt Kar</b>	<b>446</b>	<b>194</b>	<b>1.057</b>	<b>1.312</b>	<b>1.844</b>	<b>2.585</b>	<b>3.335</b>	<b>4.025</b>	<b>4.796</b>	<b>5.597</b>	<b>6.488</b>
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
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>(175)</b>	<b>(119)</b>	<b>(494)</b>	<b>(613)</b>	<b>(804)</b>	<b>(1.035)</b>	<b>(1.283)</b>	<b>(1.531)</b>	<b>(1.816)</b>	<b>(2.106)</b>	<b>(2.433)</b>
<b>Amortisman Gideri</b>	<b>(74)</b>	<b>(20)</b>	<b>(97)</b>	<b>(114)</b>	<b>(122)</b>	<b>(135)</b>	<b>(169)</b>	<b>(196)</b>	<b>(230)</b>	<b>(261)</b>	<b>(299)</b>
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>220</b>	<b>74</b>	<b>562</b>	<b>699</b>	<b>1.040</b>	<b>1.550</b>	<b>2.052</b>	<b>2.494</b>	<b>2.980</b>	<b>3.491</b>	<b>4.054</b>
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
<b>FAVÖK</b>	<b>295</b>	<b>94</b>	<b>660</b>	<b>812</b>	<b>1.162</b>	<b>1.685</b>	<b>2.221</b>	<b>2.690</b>	<b>3.210</b>	<b>3.752</b>	<b>4.354</b>
FAVÖK Marjı	15,2	12,7	16,3	15,4	16,2	17,5	18,6	18,7	18,7	18,7	18,8
<b>Vergi</b>	<b>(59)</b>	<b>(19)</b>	<b>(141)</b>	<b>(175)</b>	<b>(260)</b>	<b>(388)</b>	<b>(513)</b>	<b>(623)</b>	<b>(745)</b>	<b>(873)</b>	<b>(1.014)</b>
<b>Net Oper. Kar</b>	<b>236</b>	<b>75</b>	<b>519</b>	<b>638</b>	<b>902</b>	<b>1.298</b>	<b>1.708</b>	<b>2.066</b>	<b>2.465</b>	<b>2.879</b>	<b>3.340</b>
Net İşletme Sermayesi	477	507	567	739	1.002	1.349	1.672	2.017	2.403	2.804	3.248
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>	<b>139</b>	<b>(30)</b>	<b>(60)</b>	<b>(172)</b>	<b>(264)</b>	<b>(346)</b>	<b>(323)</b>	<b>(345)</b>	<b>(386)</b>	<b>(401)</b>	<b>(445)</b>
<b>Sermaye Yatırımları</b>	<b>(7)</b>	<b>(9)</b>	<b>(109)</b>	<b>(228)</b>	<b>(137)</b>	<b>(166)</b>	<b>(340)</b>	<b>(250)</b>	<b>(307)</b>	<b>(371)</b>	<b>(449)</b>
<b>Firmaya Net Nakit Akışı</b>		<b>36</b>	<b>350</b>	<b>238</b>	<b>502</b>	<b>785</b>	<b>1.045</b>	<b>1.471</b>	<b>1.772</b>	<b>2.108</b>	<b>2.446</b>
<b>Uç Değer</b>											<b>21.923</b>
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
<b>Firmaya Net Nakit Akışı</b>		<b>34</b>	<b>250</b>	<b>133</b>	<b>224</b>	<b>286</b>	<b>319</b>	<b>385</b>	<b>397</b>	<b>405</b>	<b>4.009</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

<b>Firma Değeri</b>	<b>6.441</b>
Nakit Ve Nakit Benzerleri	226
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	63,8
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	35,1
Net Nakit	127,1
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>6.568</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

### 6.2. Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi

Yurt içi benzer şirket seçiminde Borsa İstanbul'da işlem gören mühendislik/ taahhüt alanında faaliyet gösteren firmalar seçilmiştir. Yurt dışında mühendislik/ taahhüt ve güneş enerjisi kuruluşu faaliyetleri ağırlığı yüksek olan firmalar seçilmiştir.

Yurt içinde 7, yurt dışında ise örnekleme mümkün olduğunca büyük almak adına incelenen 131 şirketten seçilen 53 adet şirketin çarpan değerleri baz alınmıştır.

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 FD/FAVÖK çarpanları baz alınmıştır.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

0'ın altındaki ve 25x'in üzerindeki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. İlgili dönemler için uç değerler hariç kalan değerlerin medyan değerleri bulunmuş ve son olarak bu medyan değerlerin ortalaması alınmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu		
Ağırlıklı Ortalama	Ağırlık (%)	Firma Değeri (Milyon TL)
Yurt İçi Çarpan Analizi	50,00	5.119,4
Yurt Dışı Çarpan Analizi	50,00	5.143,9
<b>Çarpan Analizine Göre Firma Değeri</b>	<b>100,00</b>	<b>5.266,6</b>

### 7. Değerleme ve Sonuç

İndirgenmiş nakit akımı yönteminin %40, çarpan analizi yönteminin %60 ağırlıklandırıldığı nihai hesaplamaya 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 değerinin 3,15 milyar TL ve pay başına değerin 18,00 TL olması beklenmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonucu (Milyon TL)		
Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
6.441	127	6.568

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Çarpan Analizi Sonucu (Milyon TL)				
FD/ FAVÖK	Ağırlık (%)	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
Yurt İçi	50,00	5.119	127	5.246
Yurt Dışı	50,00	5.414	127	5.541
<b>Yurt İçi &amp; Yurt Dışı</b>	<b>100,00</b>	<b>5.267</b>	<b>127</b>	<b>5.394</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Değerleme Yöntemi	Ağırlık (%)	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	40,00	6.441	127	6.568
Çarpan Analizi	60,00	5.267	127	5.394
<b>Nihai Değer</b>	<b>100,00</b>	<b>5.736</b>	<b>127</b>	<b>5.863</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

### 8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Üçay Mühendislik ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan yöntemlerin ve kullanılan yöntemlere verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirket çarpanlarının dikkate alınmasının uygun olduğu görüşündeyiz. Yurt içi benzer şirket sayısının artırılabilirliğini düşünüyoruz. Bunun yanında, yurt dışı şirket sayısının yüksek tutulmasının doğru bir yaklaşım olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde kullanılan uç değerlerin makul olduğu görüşündeyiz.

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com





## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

---

- İNA yönteminin Şirket'in beklentilerine, yatırımlarına ve geçmiş verilerinin analizine paralel hazırlandığını ve bu beklentilerin gerçekleşmemesi durumunda değer in değişkenlik göstereceğini belirtmek isteriz. AOSM hesaplamasında kullanılan parametrelerin makul olduğu görüşündeyiz.
- Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %46,30 iskonto oranı uygulanarak 18,00 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### Uyarı Metni

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman 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 Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com