

# Beta Enerji ve Teknoloji Anonim Şirketi

## Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 18 Mayıs 2026 tarihinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

### 1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, her türlü güç ve gerilimde özel, kuru ve yağlı tip transformatör üretim, alım satım, ithalat ve ihracat alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, yukarıdaki faaliyetleri gerçekleştirmek üzere; her türlü güç ve gerilimde özel, kuru ve yağlı tip transformatör, beton köşk, hücre, anahtarlama ekipmanları imalatı, montaj, demontaj, taahhüt ve konstrüksiyon işleri yapma, mamulleri tesisi mahallerinde kurma ve bakımını yapma, her türlü transformatörlerin alım satımını yapma, ithalat, ihracat ve ticaretini yapma, bakım ve onarım hizmetleri verme, sattığı ürünlerin bakım ve satış sonrası hizmetlerini yapma, başka kişi veya şirketlere yaptırma ve bu konuda yeni hizmet şirketleri kurma, transformatör imalatı dahil her türlü mühendislik, müşavirlik ve proje taahhüt hizmetlerini yürütme ve şalt merkezi ve enerji nakil hatları kurulumu yapma faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla toplam personel sayısı 221 beyaz yaka ve 518 mavi yaka olmak üzere toplamda 739 kişiden oluşmaktadır.

Şirket, faaliyetlerini Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesi Sarıçam/Adana adresinde yer alan üretim tesisinde gerçekleştirmektedir. Şirket'in ayrıca kuru tip ve köşk transformatör üretim faaliyetini gerçekleştirdiği Adana Hacı Sabancı OSB Mahallesi adresinde yer alan ikinci bir üretim tesisi bulunmaktadır. Bu üretim tesisleri 22.680 m<sup>2</sup> kapalı alan olmak üzere toplamda 63.000 m<sup>2</sup> alanda konumlanmıştır. Şirket'in Acıdere OSB Mahallesi Sarıçam/Adana adresinde yer alan ve mevcut durumda yatırımı devam eden 1 (bir) adet üretim tesisi alanı bulunmaktadır.

Şirket'in Ukrayna'da irtibat ofisi olarak kurulan Beta Energy Ukraine LLC ile bayisi olan BETA Elektrotechnik GmbH ile Almanya'da Avrupa bölgesi için dağıtım ağına sahiptir. Şirket'in pay sahipleri Hakkı Mert Dağsuyu'nun %40 ve Yusuf Cenk Dağsuyu'nun %40 oranlarında pay sahibi olduğu Mart 2024 tarihinde aktif olan Transformex INC. Şirketi ile kurduğu bayilik ilişkisi kapsamında Amerika bölgesinde dağıtım ağına sahip olmuştur.

### Üretim ve Ürünler

Şirket'in Dağıtım Transformatörleri ( Kuru Tip Transformatör, Yağlı Tip Transformatörü, Kuru ve Yağlı Tip Bobin), Güç Transformatörü ve Köşk olmak üzere üç ana ürün grubu bulunmaktadır. Şirketin imal ettiği ürünler, elektrik iletim hatları, sanayi tesisleri, elektrik üretim merkezleri başta olmak üzere çeşitli alanlarda kullanılmaktadır.

## 2. Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektörler Hakkında

### Küresel Transformatör ve Anahtarlama Pazarı

Transformatörler, alternatif akımın gerilim seviyesini değiştirmek amacıyla kullanılan elektrik cihazlarıdır. Enerji kayıplarını minimize ederek verimliliği artırmakta ve elektrik enerjisinin üretimden tüketme kadar iletim ve dağıtımında kullanılmaktadır. Elektrik enerjisinin verimli bir şekilde iletilmesi ve dağıtılması için kritik öneme sahip olan transformatör, (i) güç transformatörleri ve (ii) dağıtım transformatörleri olarak 2 (iki) ana kategoriye ayrılmaktadır. Dağıtım transformatörleri genel olarak, şehir içi dağıtım ağlarında ve sanayi tesislerinde kullanılırken güç transformatörleri çoğunlukla enerji üretim tesislerinde ve yüksek gerilimli elektrik iletim hatlarında kullanılmaktadır.

### Küresel Transformatör ve Anahtarlama Pazarı Büyüklüğü

Şirket izahnamesine göre; küresel transformatör pazarı büyüklüğünün 2022 yılında 65-70 milyar dolar bandında olduğu tahmin edilmektedir. 2018-2022 yılları arasında gerçekleşen büyümenin başlıca sebepleri arasında artan enerji talebine ek olarak yenilenebilir enerji kaynaklarının entegrasyonu ve dünya genelinde hızla gelişen altyapı ve enerji projeleri yer almaktadır. Elektrik tüketimindeki artış, özellikle Asya Pasifik bölgesinde, transformatör pazarının genişlemesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Örneğin, Çin ve Hindistan gibi ülkelerdeki sanayileşme ve şehirleşme, enerji altyapısına olan talebi artırmıştır. Transformatör pazarında en büyük paya sahip olan Asya Pasifik, Çin ve Hindistan'ın büyük sanayi projeleri ve enerji programları sayesinde 2018'de %50 olan Pazar payını 2022'de %53'e çıkarmıştır.

### Avrupa Transformatör ve Anahtarlama Pazarı

Avrupa'da, 2022 yılı itibarıyla transformatör Pazar büyüklüğünün 13,1 milyar dolar seviyelerinde olduğu tahmin edilmektedir. Avrupa'da genel olarak enerji geçiş süreci ve yenilenebilir enerji projelerine yapılan yatırımlar, transformatör talebini artırmaktadır. Avrupa'daki birçok ülke, enerji verimliliğini artırmak ve enerji kayıplarını azaltmak için transformatör teknolojilerine önem vermektedir. Avrupa'da, Avrupa Birliği'nin Yeşil Mutabakat hedefi doğrultusunda, enerji altyapısının modernizasyonu hızlanmakta olup rüzgar ve güneş enerjisinin entegrasyonu için yeni nesil transformatörlere ihtiyaç duyulmaktadır. AB27 ve Norveç'ten oluşan 28 ülkede, enerji dağıtım şebeke hatlarının uzunluğunun, REPowerEU (Avrupa Birliği'nin enerji bağımsızlığını artırmak ve yenilenebilir enerji kullanımını hızlandırmayı hedefleyen bir Avrupa Birliği stratejisi) hedeflerine ulaşmak için 10 milyon km'den 16,8 milyon km'ye çıkarılması gerektiği belirtilmiştir. Bu 6,8 milyon km yeni yatırım anlamına gelmektedir. Ayrıca, eski hatların yenilenmesi ve dijitalleşme için 2050'ye kadar her yıl 67 milyar euro yatırım yapılacağı tahmin edilmektedir. Trafo sayısının da 2050'de bugünkünün iki katına çıkması öngörülmektedir. Ek olarak, Avrupa'da elektrikli araçların getirdiği enerji talebiyle beraber yeni yatırımların artması beklenmektedir. Küresel elektrikli araç pazarında önemli bir paya sahip olan Avrupa bölgesinde, 2018'de 1,2 milyon olan elektrikli araç sayısı, 2023'te 11,2 milyona ulaşmıştır. Avrupa'da hızla gelişen elektrikli araç ekosisteminin, enerji altyapısında ilerleyen dönemde olumlu etki yaratması beklenmektedir.

### Türkiye Transformatör ve Anahtarlama Pazarı

TÜİK verilerine göre Türkiye transformatör pazarının 2019-2023 yılları arasındaki yıllık satış değerleri incelendiğinde pazarın %89 YBBO ile büyüyerek 4 milyar TL'den 55 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. Önümüzdeki beş yıllık periyotta ise, Türkiye transformatör pazarının %28 YBBO ile büyüyeceği ve 2028 yılında 189 milyar TL hacme ulaşacağı öngörülmektedir. Türkiye anahtarlama pazarının ise 2019-2023 yılları arasındaki yıllık satış değerleri incelendiğinde pazarın ÜİK verilerine göre %57 YBBO ile büyüyerek 10 milyar TL'den 55 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. Gelecekte, bu büyüme trendinin devam etmesi ve Türkiye anahtarlama pazarının 2028 yılına kadar %26 YBBO ile büyüyerek 32 milyar TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir.

### 3. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Beta Enerji ve Teknoloji Anonim Şirketi	
Talep Toplama Tarihi	18-19 Haziran	
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı	%91 Sermaye Artırımı: 55.000.000 TL nominal %9 Ortak Satışı: 5.750.000 TL nominal
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	30.375.000 TL nominal (%50)
	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar	6.075.000 TL nominal (%10)
	Beta Grubu Çalışanları	607.500 TL nominal (%1)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	23.692.500 TL nominal (%39)
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama	
Halka Arz Fiyatı	40,00 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	350.000.000 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Sonrası)	405.000.000 TL	
Öngörülen Piyasa Değeri (Halka Arz Sonrası)	16.200.000.000 TL	
Tahmini Arz Büyüklüğü	2.430.000.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	15,00%	
Fon Kullanım Yeri	%55: İşletme Sermayesinin Finansmanı	
	%45: Büyüme Yatırımlarının Finansmanı	

### 4. Şirket Ortaklık Yapısı

Şirket payları A ve B grubu olmak üzere iki pay grubundan oluşmaktadır. A grubu payların, Yönetim Kurulunun yarısını aday gösterme imtiyazı ile Genel Kurul'da her bir paya 5 oy hakkı veren oy imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır. Şirket'in yönetim hakimiyetine Sabit Dağsuyu, Yusuf Cenk Dağsuyu ve Hakkı Mert Dağsuyu birlikte sahiptir.

Pay Sahibi	Hisse Grubu	Halka Arz Öncesi Tutar (TL)	Halka Arz Öncesi Oran (%)	Halka Arz Sonrası Tutar (TL)	Halka Arz Sonrası Oran (%)
Sabit DAĞSUYU	A	23.800.000	6,8%	23.800.000	5,9%
	B	95.200.000	27,2%	93.245.000	23,0%
Yusuf DAĞSUYU	A	23.100.000	6,6%	23.100.000	5,7%
	B	92.400.000	26,4%	90.502.500	22,3%
Hakkı Mert DAĞSUYU	A	23.100.000	6,6%	23.100.000	5,7%
	B	92.400.000	26,4%	90.502.500	22,3%
<b>Halka Açık</b>	<b>B</b>	-	-	<b>60.750.000</b>	<b>15,0%</b>
<b>Toplam</b>		<b>350.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>405.000.000</b>	<b>100,0%</b>

## 5. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
<b>Hasılat</b>	<b>5.241.189.118</b>	<b>4.303.209.791</b>	<b>4.691.069.376</b>	<b>1.041.323.842</b>	<b>704.024.223</b>
Satışların Maliyeti (-)	-3.235.953.333	-2.853.327.888	-3.188.117.293	-727.733.772	-545.941.814
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>2.005.235.785</b>	<b>1.449.881.903</b>	<b>1.502.952.083</b>	<b>313.590.070</b>	<b>158.082.409</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-127.059.068	-205.714.687	-262.681.187	-72.416.262	-59.924.090
Pazarlama Giderleri (-)	-109.064.179	-210.000.682	-212.480.544	-39.665.911	-36.674.887
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-59.606.860	-75.601.997	-124.559.369	-24.157.761	-48.083.617
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	596.829.972	813.262.060	118.094.835	74.868.088	41.045.938
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-969.660.747	-844.252.537	-99.786.357	-110.443.781	-33.092.906
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>1.336.674.903</b>	<b>927.574.060</b>	<b>921.339.461</b>	<b>141.774.443</b>	<b>21.352.847</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.730.758	29.045	-	-	80.998.151
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-1.461.808	-1.012.526	-	-
<b>Finansal Gelir / (Gider) Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>1.349.405.661</b>	<b>926.141.297</b>	<b>920.526.935</b>	<b>141.774.443</b>	<b>102.350.998</b>
Finansal Gelirler	-302.447.146	-642.931.119	-262.678.322	-65.216.102	-106.180.672
Finansal Giderler (-)	74.970.409	166.026.773	68.063.375	21.923.827	33.878.918
Parasal Kayıp Kazanç	282.497.433	-486.372.983	323.245.475	109.671.607	83.415.987
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.404.426.357</b>	<b>-37.136.032</b>	<b>1.049.157.463</b>	<b>208.153.775</b>	<b>113.465.231</b>
Dönem Vergi Gideri	-42.621.308	-19.533.334	-11.098.362	-6.116.176	-2.527.559
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	1.031.473	99.389.714	-29.455.832	-69.452.666	-68.392.841
<b>Dönem Karı</b>	<b>1.362.836.522</b>	<b>42.720.348</b>	<b>1.008.603.269</b>	<b>132.584.933</b>	<b>42.544.831</b>
Pay Başına Kazanç / (Kayıp)	5,71	0,11	2,62	0,38	0,12

Varlıklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	136.239.150	60.631.912	338.365.399	293.388.053
Finansal Yatırımlar	-	-	-	75.293.188
Ticari Alacaklar	943.758.828	931.659.720	867.890.669	740.152.470
Diğer Alacaklar	382.143.639	549.254.986	281.760.570	314.877.160
Stoklar	1.308.125.341	1.338.823.251	1.651.131.543	2.036.866.674
Peşin Ödenmiş Giderler	325.375.349	457.387.170	1.325.269.225	1.352.175.015
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	10.402.660	8.104.857	6.323.367
Diğer Dönen Varlıklar	25.642.724	167.938.230	119.312.195	104.050.153
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>3.121.285.031</b>	<b>3.516.107.929</b>	<b>4.591.834.458</b>	<b>4.923.126.080</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Finansal Yatırımlar (Duran)	1.067.603	1.718.893	5.611.460	5.099.371
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.803.446	11.566.998	11.309.086	11.244.608
Maddi Duran Varlıklar	1.557.834.778	2.339.847.784	4.507.892.995	4.847.386.521
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	163.674.567	228.462.625	450.405.187	482.521.308
Peşin Ödenmiş Giderler (Duran)	304.132.148	271.283.522	251.616.468	341.036.359
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	357.603.383	510.085.137	548.467.740	557.021.942
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>2.396.115.925</b>	<b>3.362.964.959</b>	<b>5.775.302.936</b>	<b>6.244.310.109</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>5.517.400.956</b>	<b>6.879.072.888</b>	<b>10.367.137.394</b>	<b>11.167.436.189</b>

Kaynaklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	696.690.482	1.277.722.394	1.379.073.332	1.276.653.376
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	199.002.840	481.818.437	767.817.771	1.047.429.957
Ticari Borçlar	788.371.707	930.105.012	1.697.320.984	1.486.081.594
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	35.345.166	60.306.929	56.101.603	84.781.391
Diğer Borçlar	-	-	112.653.452	54.813.697
Ertelenmiş Gelirler	396.347.419	514.210.740	539.620.414	594.043.691
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	1.677.494	-	-	2.527.559
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.120.154	12.626.217	21.579.831	44.951.958
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25.137.324	53.121.517	24.504.233	11.578.760
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.149.692.586</b>	<b>3.329.911.246</b>	<b>4.598.671.620</b>	<b>4.602.861.983</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	562.180.695	668.816.188	1.806.217.832	2.478.389.590

Ertelenmiş Gelirler (Uzun)	4.573.163	1.166.965	-	20.521
Uzun Vadeli Karşılıklar	39.997.699	32.491.725	49.391.052	53.958.127
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	430.432.778	481.004.208	546.274.749	623.211.798
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.037.184.335</b>	<b>1.183.479.086</b>	<b>2.401.883.633</b>	<b>3.155.580.036</b>
Ödenmiş Sermaye	250.000.000	350.000.000	350.000.000	350.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	865.222.949	940.386.712	940.386.712	940.386.712
Tanımlanmış Fayda Planlarında Yeniden Ölçüm Kayıpları (-)	-13.057.276	-20.619.103	-28.322.787	-28.455.589
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	44.868.696	45.996.810	50.803.230	50.803.230
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	-179.346.856	1.007.197.789	1.045.111.717	2.053.714.986
Dönem Net Karı / (Zaran)	1.362.836.522	42.720.348	1.008.603.269	42.544.831
Toplam Özkaynaklar	2.330.524.035	2.365.682.556	3.366.582.141	3.408.994.109
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>5.517.400.956</b>	<b>6.879.072.888</b>	<b>10.367.137.394</b>	<b>11.167.436.189</b>

## 5.1. Gelirler

Şirket'in hasılatı 2023 yılında 5.241,2 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılında %17,9 oranında azalış ile 4.303,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2025 yılında da bir önceki yıla göre %9 artış ile 4.691,1 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.03.2026 döneminde ise 31.03.2025 dönemine kıyasla %32,5 düşüşle 704,0 milyon TL gerçekleşmiştir. 31.03.2025 döneminde 456,2 milyon TL olan yurtiçi satışlar 31.03.2026 döneminde ise %21,1 düşüşle 360,2 milyon TL gerçekleşmiştir.

Aynı dönemler içerisinde yurt dışı satışlar ise %42,7 oranında azalış ile 581,1 milyon TL'den 333,1 milyon TL'ye düşmüştür. 2024 yılında Şirket'in satış gelirlerinde yaşanan düşüşte, kamu harcamalarının kısıtlanmasıyla birlikte yurtiçinde elektrik dağıtım şirketlerinin alımlarının da yavaşlamasının yanı sıra, genel ekonomik konjonktürden kaynaklanan iç piyasa daralması etkili olmuştur. Buna ek olarak, Şirket'in stratejik önceliğini yurt içi pazardan yurt dışı pazarlara kaydırması, satış hacmini geçici olarak etkilemiştir.

Ayrıca artan jeopolitik riskler ile dünyanın ABD'de Kasım ayında gerçekleşen seçimlere odaklanması ve seçim sonrasında özellikle olası ticaret savaşları çerçevesinde gümrük vergileri vb. belirsizliklerin ve endişelerin artması sonucunda dünyadaki genel ekonomik konjonktürün olumsuzsa dönmesiyle yavaşlayan ticaret hacmi Şirket'in yurtdışı satış hacmi üzerinde kısmen de olsa negatif etki yaratmıştır. Olumsuz konjonktürün etkisiyle artan rekabet ortamında Şirket'in rekabet avantajı elde etmek için agresif fiyatlandırma yapması da toplam satış hacmi üzerinde etkili olmuştur.

2026 yılı Mart ayı itibarıyla backlog olarak alınan sipariş tutarı 53 milyon USD olup 2026 yılı finansal tablolarında gerçekleşince muhasebeleşecektir.

## 5.2. Brüt Kar

Enflasyon muhasebesi uygulaması doğrultusunda tüm dönemler 31.03.2026 alım gücüne getirildiğinde, Şirket'in brüt kârı 2023 yılında 2.005,2 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılında 1.449,8 milyon TL, 2025 yılında %3,7 artış ile 1.502,9 milyon TL olmuştur. 31.03.2026 döneminde ise 31.03.2025 dönemine kıyasla şirketin brüt kârı %49,6 oranında azalarak 158,1 milyon TL gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı 2023 yılında %38,3, 2024 yılında %33,7, 2025 yılında %32 ve 31.03.2026 döneminde ise %22,5 olarak gerçekleşmiştir.

2023-2026 döneminde yurt içi ve yurt dışı ekonomik koşulların olumsuzlaşması, pazardaki rekabeti artırmış ve Şirket'in rekabet gücünü koruyabilmek için fiyatlamada daha agresif bir strateji benimsemesine neden olmuştur. Bunun yanı sıra, enflasyonun etkisiyle reel satışlarda yaşanan kısmi daralma da kârlılığı etkilemiştir. Tüm bu faktörler sonucunda, 2023-2026 dönemleri arasında brüt kâr marjı düşüş göstermiştir.

## 5.3. Esas Faaliyet Karı

Şirket'in esas faaliyet kârı 2023 yılında 1.336,7 milyon TL, 2024 yılındaki esas faaliyet kârı 927,6 milyon TL ve 2025 yılında 921,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı kalem 2025 yılının ilk çeyreğinde 141,8 milyon TL ve

2026 yılının ilk çeyreğinde 21,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 döneminde personel giderlerinin ardından toplam giderler içerisinde en büyük paya sahip kalemler sırasıyla %22,5 oranıyla amortisman ve itfa payları, %11,0 oranıyla diğer giderler ve %5,1 oranıyla danışmanlık ve denetim giderleri oluşturmaktadır. 31.03.2026 döneminde bir önceki döneme göre bu paylardaki en yüksek artış %123,4 artış oranıyla amortisman ve itfa payları giderinde gerçekleşmiştir.

#### 5.4. Net Kar

Enflasyon muhasebesi uygulaması doğrultusunda tüm dönemler 31.03.2026 alım gücüne getirildiğinde, Şirket'in 2023 yılı net dönem karı 1.362,8 milyon TL, 2024 yılında %96,9 oranında düşüşle 42,7 milyon TL, 2025 yılında ise %2.260,9 oranında artışla 1.008,6 milyon TL olmuştur. 31.03.2026 döneminde ise 31.03.2025 dönemine göre %67,9 düşüşle 42,5 milyon TL gerçekleşmiştir.

Dönem kârındaki güçlü artışın ana sebebi; parasal kaybın kazanca dönüşmesi ve finansman giderlerindeki belirgin azalıştır.

#### 6. Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurları:

- Şirket'in ürünlerinin üretiminde kullandığı hammadde, malzeme, ekipman ve yarı mamullerin temininde yaşanabilecek aksaklıklar ve maliyet artışları, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in tedarikçileriyle oluşturduğu sipariş formlarının şartları, Şirket aleyhine değişebilir ve bu sebeple Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu, faaliyet sonuçları ve geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkilenebilir.
- Şirket, tedarikçilerinden sipariş ettiği miktarda ürün tedarik edemeyebilir veya teslimatta gecikmeler olabilir ve müşterilerinin taleplerini karşılayamayabilir.
- Şirket'in önemli müşterilerini ve/veya satış kanallarını kaybetmesi halinde Şirket'in faaliyetleri ve finansal durumu olumsuz etkilenebilir.
- Şirket, müşteri ile yazılı çerçeve sözleşmeler akdetmeyip sipariş formları, proforma, elektronik posta üzerinden çalışmaktadır. Bu durum taraflar arasında sözleşme kurulumuna ve koşullarına ilişkin görüş ayrılıklarına ve yorum farklılıklarına sebep olabilir ve müşterilerle yaşanabilecek olası uyuşmazlıklarda Şirket aleyhine sonuçlara neden olabilir.
- Şirket, ürünlerin teslimat ve kurulumu sürecinde üretim kaynaklı hatalara ilişkin sorumlulukları üstlenmekte olup, teslimat sonrası ürünlerin 2 yıl boyunca garanti kapsamında olması nedeniyle ürünlerin riski tamamen Şirket'e aittir.

#### 7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Beta Enerji paylarının halka arz fiyatını belirlerken

- Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi (FD/FAVÖK çarpanı)
- Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

yöntemlerini kullanmış ve bu yöntemlerde İndirgenmiş Nakit Akımı'na %40, Çarpan Analizine %60 ağırlık vermiştir.

### a) Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler değerlendirilirken FD/FAVÖK çarpanının medyan değeri dikkate alınmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

- Şirket'in 03/2026 dönemi itibarıyla son 12 aylık düzeltilmiş FAVÖK'ü 23.021 bin USD olarak hesaplanmıştır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 30,00x ve üzerinde yer alan çarpan değerleri uç değer olarak değerlendirilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Buna ek olarak medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur.

Borsa İstanbul ve yurt dışında ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin hesaplanan 31 Mart 2026 itibarıyla ve son açıklanan finansal sonuçlarında yer alan son on iki aylık FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki gibidir:

Çarpan Analizi Özeti (bin USD)	03/2026
Benzer Şirket Çarpanları Medyan Hesabı	20,37x
Benzer Şirket Çarpanları İskonto Oranı	%20,00
Benzer Şirket Çarpanları	16,30x
Firma Değeri	375.148
Net Borç	99.869
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>275.279</b>

### b) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2033'e kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir. Projeksiyonlar hazırlanırken nakit akışları ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti USD cinsinden hesaplanmıştır. Tahmin dönemi nakit akışları için temel girdi ve varsayımlar şu şekildedir:

#### Genel Varsayımlar:

- Projeksiyonlar 2026-2033 periyodunu içerecek şekilde 7 yıl için hazırlanmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi USD bazında çalışılmış ve çalışma sonunda bulunan nihai değer fiyat tespit raporunun hazırlandığı tarihteki (18.05.2026) TCMB döviz alış kuru ile Türk Lirası'na çevrilmiştir.

#### Gelirlere Yönelik Varsayımlar:

Şirket her türlü gerilimde kuru, yağlı ve güç transformatörlerinin üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket, yeni fabrika yatırımı ile ürün portföyünü genişleterek beton köşk, kesici ve ayırıcı ürünlerini de üretilip satmayı planlamaktadır. Yeni yatırım sayesinde Şirket'in mevcut ürünlerinin üretim kapasitesinde artış sağlayacaktır. Üretim kapasitesindeki bu artış, mevcut ürünlerin satış hacmini artırırken yeni ürünlerin pazara sunulmasıyla birlikte büyüme hedeflerini desteklemesi beklenmektedir. Şirket, bu gelişmeler doğrultusunda iş planı döneminde güçlü bir büyüme trendi yakalamayı hedeflemektedir. Üretim kapasitesindeki bu artış, mevcut ürünlerin satış hacmini artırırken yeni ürünlerin pazara sunulmasıyla birlikte büyüme hedeflerini desteklemesi beklenmektedir. Şirket, bu gelişmeler doğrultusunda iş planı döneminde güçlü bir büyüme trendi yakalamayı hedeflemektedir. Şirket stratejilerinden bir diğeri de yurt dışı satışlarını artırarak küresel pazarda daha güçlü bir konum elde etmektir. Yeni fabrika yatırımıyla birlikte artış göstermesi beklenen satışların, 2027 yılı itibarıyla stabil bir seviyeye ulaşacağı öngörülmektedir. Bu hedef doğrultusunda, 2027 yılına kadar vadeli iş birliklerinin pazar payını genişletmek ve

müşteri portföyünü oluşturmak amacıyla istikrarlı ve sabit bir seviyede tutulması planlanmaktadır. İlgili dönem, hem müşterilerle uzun vadeli iş birliklerinin geliştirilmesi hem de ürün portföyünün optimize edilmesi açısından kritik bir süreç olarak değerlendirilmektedir. 2028 yılı ve sonrasında ise, global piyasa trendleri ve Şirket politikaları doğrultusunda, birim fiyatların yıllık ortalama %2 oranında artırılması hedeflenmektedir. Bu oran, ABD'nin ortalama enflasyon verileri referans alınarak belirlenmiş olup kârlılığın sürdürülebilirliği ve rekabet gücünün devamlılığı için öngörülmüştür.

#### Ürün Bazlı Satış Adetleri

Yeni yatırım kapasitesi göz önünde bulundurularak tam kapasiteye ulaşmasıyla 2027 yılı itibarıyla neredeyse tüm ürün kalemlerinin satış adetlerinin sabit kalacağı varsayılmıştır. Üretim adetlerinde gerçekleşmesi beklenen artışın temel sebebi yeni yatırım ile Şirket'in ürün gamını genişletmesi ve üretim kapasitesini artırmasıdır. Şirket'in yeni üretim tesisinin devreye alınması ile 2027-2033 iş planı dönemi boyunca satışlarının tutarsal olarak %2,6 YBBO ile büyümesi öngörülmektedir. Şirket'in ürün gamındaki çeşitlendirme stratejileri doğrultusunda hacimsel ve tutarsal olarak söz konusu ürünlerde artışlar beklenmektedir.

#### Yağlı Transformatör

Şirket'in geçmiş ve güncel finansal verileri incelendiğinde toplam satışları içinde en büyük pay, yağlı transformatörlere aittir. Yağlı transformatör satışlarının 03/2026 itibarıyla ilgili yılın sonunda yaklaşık 85,8 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket' in yeni fabrika yatırımının devreye girmesiyle birlikte, yağlı transformatör satışlarının 03/2026 yılındaki 1.244 adet seviyesinden 2027 yılında 19.701 adede yükselmesi ve iş planı dönemi boyunca bu seviyede devam etmesi öngörülmektedir.

#### Kuru Transformatör

Kuru tip transformatör satışlarının 03/2026 yılı itibarıyla ilgili yılın sonunda yaklaşık 13,1 milyon USD seviyesinde olması beklenmektedir. Yapılan yeni fabrika yatırımının etkisiyle yağlı tip transformatör satışlarıyla paralel olarak kuru tip transformatör satış adetlerinin 2027 yılına kadar artış göstermesi ve 2027 yılından sonra ise sabit bir seviyede kalması öngörülmektedir.

#### Güç Transformatörü

Şirket, 2024 yılında güç transformatörü üretimi ve satışına başlamıştır. Güç transformatör satışlarının 03/2026 itibarıyla ilgili yılın sonunda yaklaşık 49,4 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Yeni fabrika yatırımı ile güç transformatörü satışlarının artış göstermesi beklenmektedir. 2027 yılında 127 adet üretimin gerçekleşmesi beklenen güç transformatörü. 2028 yılında 161 adet seviyesine ulaşması ve iş planı süresince sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

#### Beton Köşk

Şirket yeni fabrika yatırımı ile beton köşk üretimi ve satışı gerçekleştirmeye başlamıştır. Beton köşk satışlarının 03/2026 itibarıyla ilgili yılın sonuna kadar yaklaşık 0,9 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 03/2026 itibarıyla yılın sonuna kadar 239 adet beton köşk üretimi ve satışı gerçekleştirmesi öngörülmektedir. 2027 yılında beton köşk satışlarının 1.400 adet seviyesine yükselmesi ve iş planı dönemi boyunca bu seviye gerçekleşeceği beklenmektedir.

#### Kesici ve Ayırıcı

Yeni fabrika yatırımı ile Şirket 2025 yılında kesici ve ayırıcı satışlarına başlamıştır. Kesici ve ayırıcı satışlarının 03/2026 itibarıyla yılın sonuna kadar yaklaşık 0,4 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu

kapsamda 2027 yılında toplam 2.400 kesici, 2.400 adet ayırıcı olmak üzere toplamda 4.800 adet anahtarlama ürünü üretip satmayı öngörmektedir, satışı gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

#### Net Satışlar Büyümesi

Şirket'in 2023-2025 dönemlerinde bağımsız denetimden geçmiş ve enflasyon muhasebesi uygulanmış satış tutarları sırasıyla, 118,1 milyon USD, 96,9 milyon USD ve 105,7 mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yapmakta olduğu yeni fabrika yatırımının tam kapasiteye ulaşması sonrasında 2027 yılında satışların 409,5 milyon USD seviyesine yükselmesi öngörülmektedir. 2027-2033 yıllarını kapsayan iş planı çerçevesinde satışların yıllık bileşik %2,6 oranında büyümesi hedeflenmektedir.

#### Satışların Maliyeti ve Giderler Projeksiyonları:

Satışların maliyeti; hammadde maliyeti, işçilik maliyeti, genel üretim giderleri, stoktaki değişim, ticari mal maliyeti ve hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır.

Satışların maliyeti içerisinde en yüksek pay hammadde maliyetinden oluşmaktadır. Üretim süreçlerinde kullanılan hammaddeler arasında en fazla tüketilen hammaddeler silisli sac, yağ, plaka, dalga duvar sacı ve tellerden oluşmaktadır. Şirket'in üretimde kullandığı hammaddeler çelik fiyatlarından doğrudan etkilenmektedir. 2021 ve 2022 yılında çelik fiyatlarında yaşanan artışın etkisi ile silisli sac maliyetleri artış göstermiş ancak takip eden yıllarda çelik fiyatlarının tekrar uzun dönem ortalamalarına dönmesi ile brüt kâr marjında yükselişler görülmüştür. Hammadde maliyeti 2023-2025 dönemi içinde satılan malın maliyeti içerisinde %85,0 paya sahip olmuştur. Bu kapsamda yeni yatırımla birlikte 2027-2033 dönemi içinde hammadde maliyetinin satılan mal maliyetindeki payı ortalama %80,7 olarak gerçekleşeceği varsayılmaktadır. Satışların maliyeti içerisinde yer alan bir diğer kalem olan işçilik maliyetleri 2023-2025 dönemi içinde satılan malın maliyeti içinde %7,0 paya sahiptir. 2027-2033 döneminde işçilik maliyetlerinin satılan malın maliyeti içindeki payı benzer şekilde gerçekleşeceği varsayımıyla ortalama %5,3 olarak varsayılmıştır.

Genel üretim giderlerinin satılan malın maliyeti içerisindeki payı 2023-2025 dönemi içinde %7,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yeni fabrika yatırımı da göz önünde bulundurularak artan kapasite ve genişleyen ürün gamı ile 2027-2033 dönemi içinde genel üretim giderlerinin satılan mal maliyeti içindeki payının %12,0 ortalama ulaşacağı öngörülmektedir.

Yeni fabrika yatırımı, genişleyen ürün gamı artan üretim adedi ile hizmet maliyetlerinde artış meydana gelmesi beklenmektedir. 2027-2033 döneminde hizmet maliyetlerinin satılan malın maliyeti içerisindeki payının %2,0'ye ulaşması beklenmektedir. Satışların maliyetinin 2027 ile 2033 yılları arasında ise yıllık bileşik %5,4 oranında artış göstermesi beklenmektedir.

Şirket'in satılan malın maliyeti içerisinde yer alan amortisman tutarları dışarıda tutularak elde edilen brüt kâr tutarı 2023-2025 dönemi itibarıyla sırasıyla; 45,2 milyon USD, 32,7 milyon USD ve 33,9 milyon USD olarak gerçekleşmiş, brüt kâr marjları ise sırasıyla; %38,3, %33,7 ve %32,0 olarak gerçekleşmiştir. Şirket brüt kâr marjında oluşan farklılaşmanın temel sebebi çelik fiyatlarında gerçekleşen volatilitedir. Ayrıca, 2021 yılında oluşturulan yeni stratejiyle yurt dışı satışların artırılması hedeflenmektedir. Özellikle Avrupa ülkelerine yapılan satışların daha kârlı olması nedeni ile yurt dışına yapılan satışların artış göstermesi brüt kâr marjında belirli bir seviye yakalanmasında olumlu katkıda bulunmuştur. Gelecek yıllarda da yurt dışına yapılan satışlarda beklenen artışın etkisi, genişleyen ürün gamı ve kârlı ürün üretimi artışı ile brüt kâr marjının yüksek seviyelerde kalması beklenmektedir.

Şirket'in brüt kâr marjı 2023-2025 yıllarında ortalama %34,7 olarak gerçekleşmiş olup, yeni fabrika yatırımının da etkisi ile 2027-2033 dönemi içinde ortalama %37,8 seviyesine erişeceği öngörülmüştür. İş planı çerçevesinde 2027 yılı itibarıyla %45,0 olan brüt kâr marjının Piyasanın doygunluğa ulaşacağı tahmin edildiği için brüt kârlılığın

kademeli olarak düşüş göstererek iş planı dönemi sonuna kadar %35,2 seviyesine gerilemesi ve stabil kalması varsayılmıştır.

Araştırma ve geliştirme giderleri 2023 yılında 1.264 bin USD ile net satışların %1,1'i oranında gerçekleşmiştir. Şirket'in yeni pazarlardaki büyüme hedefleriyle doğru orantılı olarak araştırma ve geliştirme giderlerinin net satışlara oranının da artması beklenmektedir. Şirket'in 2023-2025 yılları arasında araştırma ve geliştirme giderlerinin satışlarına oranı ortalama %1,9 olarak gerçekleşmiştir. İş planı döneminde araştırma ve geliştirme giderlerinin net satışlara oranı ortalama %2,5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2023-2025 yılları arasında net satışların %3,8'i oranında gerçekleşmiştir. Şirket'in stratejik planları doğrultusunda yurt dışı satışlarına ağırlık verilmesi kararı ile yurt dışı piyasası ekibi kurulmuş, yurt dışına yönelik reklam, tanıtım ve pazarlama giderleri artırılmıştır. Şirket'in hali hazırda devam eden fabrika yatırımı göz önünde bulundurularak pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde artış gerçekleşmiştir. Yatırım sürecinin tamamlandığı dönem itibarı ile ilgili giderlerin satışlara oranının benzer seviyelerde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2027-2033 dönemi içinde pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranı ortalama %4,2 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Genel yönetim giderleri 2023 yılında 2,9 milyon USD, 2024 yılında 4,6 milyon USD ve 2025 yılında 5,9 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 2023-2025 yıllarında net satışlara oranı sırasıyla; %2,4, %4,8 ve %5,6 olarak hesaplanmıştır. 2023 yılı itibarıyla Şirket'in yatırımları doğrultusunda genel yönetim giderlerinde artış meydana gelmiştir. Yeni tesis yatırımı tamamlandıktan ve tam kapasite ile üretimine geçtikten sonraki yıllarda genel yönetim giderlerinin satışlara oranında bir azalış görülmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda 2027-2033 yılı itibarıyla projeksiyon süresi boyunca genel yönetim giderlerinin net satışlara oranının ortalama %2,9 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Genel yönetim giderlerinin satışlara oranının azalmasının temel nedeni ölçek ekonomisi kaynaklıdır. Satışların artmasıyla ürün başına düşen maliyet düştüğü için genel yönetim giderleri satışlara göre daha yavaş artmıştır.

Şirket'in 2023-2025 yıllarında FAVÖK tutarı sırasıyla; 41,2 milyon USD, 24,7 milyon USD ve 24,1 milyon USD olarak gerçekleşmiş; FAVÖK marjları ise sırasıyla, %34,9, %25,5 ve %22,8 olarak hesaplanmıştır. Şirket yeni yatırımları doğrultusunda artan brüt kâr marjı Şirket FAVÖK'ünü pozitif etkilemesi beklenmektedir. 09/2026 itibarıyla FAVÖK tutarının 44,8 milyon USD ve FAVÖK marjının %29,6 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Şirket yeni fabrika tamamlanması ile 2026 yılı ortası itibarıyla fabrika tam kapasite kullanıma hazır hale gelmesi, ilgili dönem sonrasında FAVÖK tutarlarının ve FAVÖK marjının artışı beklenmektedir. 2027 yılından ise brüt kâr marjı ile paralel olarak düşüş göstermesi ve 2030 yılında %25,8 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda Şirket'in ürün gamı, kârlılık gözetilmek suretiyle artırılmıştır. Şirket'in 2027 -2033 yılları arasında ortalama FAVÖK marjının %28,2 olması öngörülmektedir.

Şirket'in yatırımı devam eden inşaat halinde 1 adet üretim tesisi bulunmaktadır. 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla söz konusu yatırımın yaklaşık %70'i tamamlanmış olup inşaat işlemleri ve yeni alınan makine ve vinçlerin kurulum işlemleri devam etmektedir. İnşaat işlemleri ve makina kurulumlarının 2026 yılının ortası itibarıyla ise söz konusu fabrika yatırımının tam kapasite kullanıma hazır hale gelmesi planlanmaktadır. Bu doğrultuda Şirket'in 2027 yılında yağlı tip transformatör satışlarının 19,7 bin seviyelerine yükselmesi ve kapasite kullanım oranının %82,1 olması beklenmektedir. Kuru tip transformatör satışlarının ise 2027 yılı itibarıyla yaklaşık 976 adede yükselmesi ve kapasite kullanım oranının %73,9 olması tahmin edilmektedir. Güç transformatörü satışlarının ise 2027 yılı itibarıyla yaklaşık 127 adede yükselmesini ve kapasite kullanım oranının %35,3 seviyelerinde olması beklenmektedir.

#### **Net İşletme Sermayesine Yönelik Varsayımlar:**

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında varlıklar tarafında ticari alacaklar, stoklar ve kaynaklar tarafında ise ticari borçlar dikkate alınmıştır.

Ticari alacakların ortalama tahsilat süreleri 2023,2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla 66, 79 ve 68 gün olarak gerçekleşmiştir. Son 3 yıllık ortalama tahsilat süresi 71 gün olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede tahsilat süresi iş planı dönemi boyunca 75 gün olarak kullanılmış ve sabit tutulmuştur.

Ortalama stokta kalma süreleri 2023,2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla 148, 172 ve 189 gün olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede stokta kalma süresi iş planı dönemi boyunca 169 gün olarak kullanılmış ve sabit tutulmuştur.

Ortalama borç ödeme süreleri 2023,2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla 86, 119 ve 194 gün olarak gerçekleşmiştir. Son 3 yıllık ortalama borç süresi 133 gün olarak gerçekleşmiştir. Tahsilat ve stokta kalma sürelerinde olduğu gibi projeksiyon dönemi boyunca 135 gün olarak kullanılmış ve iş planı dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Şirket'in net işletme sermayesinin satışlara oranı 2023 ile 2025 yılları arasında sırası ile %27,9, %31,1 ve %17,5 olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılının sonunda ise net işletme sermayesinin 45,6 milyon USD ve satışlara oranla %27,3 olması beklenmektedir. Projeksiyon döneminde net işletme sermayesinin satışlara oranı geçmiş dönemler ile paralel olarak %27 ile %28 seviyesi aralığında tahmin edilmiştir.

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20/09/2033 olan Türkiye Devleti USD cinsinden Eurobond'un (US900123DD96) getiri oranları dikkate alınmıştır. 15/05/2026 itibarıyla geçmiş altı aylık ortalama getiri oranı %6,60 olarak hesaplanmış olup, muhafazakâr kalmak adına iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %5,50 kabul edilerek sabit tutulmuştur.
- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi + Şirket'e Özgü Risk Primi) kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti %12,10 olarak hesaplanmış olup, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 08/05/2026 itibarıyla USD cinsi Ticari Kredi Faiz Oranı olan %7,75 olup, Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti bağımsız denetim raporu dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca uzun vadeli USD cinsi borçlanma maliyeti %11,86 olacak şekilde hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında Borç / Özsermaye oranı 31.03.2026 Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan bilanço kalemleri üzerinde hesaplanmış olup, Borç / (Borç + Özsermaye) (D/D+E) oranı olan %58,48 hesaplamalarda kullanılmıştır.
- 2023 yılı için daha önce %20,00 olarak belirlenen Kurumlar Vergisi oranı 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM'ye sunulan Kanun teklifindeki 10. Madde ile %25,00 olarak uygulanmaya başlanmıştır.

- Projeksiyon dönemi boyunca varsayılan AOSM %12,23 olarak hesaplanmış ve uç değere konu AOSM ise %12,23 olarak sabit bırakılmıştır.

### İNA Analizi Sonucu:

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2026 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket' in 31.03.2026 tarihindeki özsermaye değeri 555.157 bin USD olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (bin USD)	03/2026
Şirkete Olan Serbest Nakit Akımları	304.501
Terminal Büyüme Oranı	%2
Terminal Değer	857.003
TD'nin Bugünkü Değeri	350.525
<b>Firma Değeri</b>	<b>655.026</b>
Net Borç	99.869
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>555.157</b>

### Değerleme Sonucu:

Şirket değerlemesinde, indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizine başvurulmuş ve bu yöntemler sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık %	Ağırlıklandırılmış Değer
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	555.157	40%	222.063
Piyasa Çarpanları Analizi (USD)	275.279	60%	165.167
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)</b>			<b>387.230</b>
18.05.2026 tarihli TCMB USD Alış Kuru			45,4477
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>17.598.720</b>
Ödenmiş Sermaye (TL)			350.000.000
Birim Pay Değeri (TL)			50,28
Halka Arz İskontosu			%20,45
<b>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</b>			<b>40,00</b>

### Özet Görüşümüz:

Beta Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Benzer Şirketler (FD/FAVÖK çarpanı)" yöntemleri kullanılmıştır. "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemine %40 ve "Benzer Şirketler (FD/FAVÖK çarpanı)" yöntemine ise %60 ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvurulan yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvurulan ağırlıklandırmayı makul karşılıyoruz.

Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekincelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz:

- Beta Enerji için değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Benzer Şirketler (FD/FAVÖK çarpanı)" yöntemleri kullanılmış, olup ilgili hesaplamalar detaylı olarak açıklanmıştır.
- 2027-2030 dönemine ilişkin yapılan projeksiyonlarda FAVÖK marjı ortalama %28 olarak belirlenmiş olup, projeksiyon dönemine ilişkin tahminler faaliyet alanlarına göre detaylı bir şekilde paylaşılmıştır.
- Yeni fabrika yatırımının etkisiyle artması beklenen satış miktarlarının değerlendirilmede önemli rol oynadığını hatırlatmakta fayda görüyoruz.
- Benzer Şirketler Çarpanı yönteminde hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalarda Beta Enerji'nin faaliyet alanına yakın seçilen şirketler seçilmesini makul değerlendiriyoruz.

- Uygulanan %25,09 halka arz iskontosunun, benzer işlemler nazarında, makul olduğunu düşünürüz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, Beta Enerji için %20,45 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 40,00 TL'lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünürüz.

#### **ÇEKİNCE:**

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.