



TÜRKER VANGÖLÜ ENERJİ YATIRIM A.Ş.
(01 OCAK 2026 – 30 HAZİRAN 2026 DÖNEMİ)

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA
İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

21.09.2026

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5. maddesi gereğince Türker Vangölü Enerji Yatırım A.Ş.’nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin beşinci 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 KAP’ta 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. Bu kapsamda işbu Rapor Şirketimizin internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanacaktır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 21.05.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu 07.08.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanmıştır. Şirketin halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel yöntem kullanılmıştır.

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi,
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Bu yöntemlerden İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi %50, Çarpan Analiz yöntemi %50 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir. 2026-2043 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

a) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Satış gelirleri (net)	24.019.787	31.065.233	39.661.907	49.809.577	58.808.489	70.900.661	81.084.214	92.939.316	106.540.877
Büyüme	-9,90%	29,30%	27,70%	25,60%	18,10%	20,60%	14,40%	14,60%	14,60%
FVÖK	8.178.593	10.119.088	12.689.158	15.634.866	18.759.410	24.439.949	28.566.256	33.105.608	38.122.331
Operasyonel Kâr Marjı	34,00%	32,60%	32,00%	31,40%	31,90%	34,50%	35,20%	35,60%	35,80%
Efektif Vergi	-1.798.410	-2.511.840	-2.803.650	-3.449.925	-4.202.224	-6.109.987	-7.141.564	-8.276.402	-9.530.583
Efektif Vergi Oran	-22,00%	-24,80%	-22,10%	-22,10%	-22,40%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%

Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	6.380.183	7.607.248	9.885.508	12.184.941	14.557.186	18.329.961	21.424.692	24.829.206	28.591.748
+ Amortisman	144.119	186.391	237.971	298.857	352.851	425.404	486.505	557.636	639.245
FAVÖK	8.322.712	10.305.480	12.927.129	15.933.724	19.112.261	24.865.353	29.052.761	33.663.244	38.761.576
FAVÖK Marjı	34,60%	33,20%	32,60%	32,00%	32,50%	35,10%	35,80%	36,20%	36,40%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-171.330	357.456	408.919	449.774	338.075	453.099	308.681	344.859	376.084
Yatırım Harcamaları	-5.524.001	-6.840.371	-8.145.172	-9.469.577	-	-	-15.444.883	-	-19.325.657
Satışlara oranı	-23,00%	-22,00%	-20,50%	-19,00%	-18,20%	-19,40%	-19,00%	-18,60%	-18,10%
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	-86.119	1.521.708	1.493.395	2.271.054	2.956.950	4.793.742	5.840.981	6.932.010	8.133.283
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	814.134	2.117.521	3.062.783	4.835.501	6.811.246	9.308.910	11.998.615	14.697.346	17.662.535
Projeksiyon Dönemi	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034
İskonto Faktörü	0,9	0,74	0,62	0,56	0,5	0,43	0,36	0,31	0,27
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	734.048*	1.564.250	1.890.948	2.709.061	3.414.987	3.967.449	4.377.173	4.599.182	4.751.057

*2026 yılı son 9 ay tahminini içermektedir.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T
Satış gelirleri (net)	121.063.350	145.839.795	167.345.327	191.298.667	218.570.412	249.034.573	282.508.835	323.556.726	37.788.305
Büyüme	13,60%	20,50%	14,70%	14,30%	14,30%	13,90%	13,40%	14,50%	
FVÖK	43.620.032	52.561.486	61.009.482	70.539.329	81.312.267	93.443.392	106.445.893	121.013.566	37.788.305
Operasyonel Kâr Marjı	36,00%	36,00%	36,50%	36,90%	37,20%	37,50%	37,70%	37,40%	
Efektif Vergi	-10.905.008	-13.140.371	-15.252.371	-17.634.832	-20.328.067	-23.360.848	-26.611.473	-30.253.392	-9.447.076
Efektif Vergi Oranı	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	32.715.024	39.421.114	45.757.112	52.904.497	60.984.200	70.082.544	79.834.420	90.760.175	28.341.229
+ Amortisman	726.380	875.039	1.004.072	1.147.792	1.311.422	1.494.207	1.695.053	1.941.340	0
FAVÖK	44.346.412	53.436.525	62.013.554	71.687.121	82.623.690	94.937.599	108.140.946	122.954.907	37.788.305
FAVÖK Marjı	36,60%	36,60%	37,10%	37,50%	37,80%	38,10%	38,30%	38,00%	
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	365.691	717.203	511.978	532.660	574.776	601.806	614.133	749.909	0
Yatırım Harcamaları	-21.617.680	-27.808.767	-31.106.887	-34.796.164	-38.922.989	-43.539.255	-48.703.011	-54.479.188	0
Satışlara oranı	-17,90%	-19,10%	-18,60%	-18,20%	-17,80%	-17,50%	-17,20%	-16,80%	
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	9.637.253	10.389.909	11.540.641	12.868.806	14.398.466	16.154.164	17.474.620	18.794.529	273.784.489
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	21.095.287	22.160.092	26.682.960	31.592.272	37.196.325	43.589.854	49.686.949	56.266.948	302.125.718
Projeksiyon Dönemi	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043

İskonto Faktörü	0,23	0,2	0,17	0,15	0,13	0,11	0,1	0,09	0,08
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	4.887.899	4.431.999	4.615.652	4.736.072	4.842.076	4.936.907	4.905.486	4.851.589	22.793.894

İNA Analizi Sonucu	Bin TL
Projeksiyon Dönemi Firma Değeri	89.009.731
Net Borç (31.03.2026 itibarıyla)	8.870.091
Özsermaye Değeri	80.139.640

İNA yöntemi kapsamında Şirket için projeksiyon dönemine ilişkin nakit akımları ile “Devam Eden Değer” tahmini yapılmıştır. Projeksiyon dönemine ait nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı 89.009.731 Bin TL olarak tespit edilmiş, 31 Mart 2026 tarihi itibarıyla 8.870.091 Bin TL net borcun çıkarılmasıyla Özsermaye Değeri 80.139.640 Bin TL olarak hesaplanmıştır.

b) FD/FAVÖK – Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme (Bin TL)	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	12,3x	50%
Yurt dışı	9,0x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	10,6x	100%
FAVÖK (Son 12 Aylık)	10.233.195	
Firma Değeri	108.722.862	
Net borç (31.03.2026 itibarıyla)	8.870.091	
Özsermaye Değeri	99.852.771	

Şirket’in FD/FAVÖK Çarpanına göre değerlemesinde, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarını daha bütüncül biçimde yansıtmak amacıyla, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üzerinden gerçekleştirilen çarpan analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım ile, yalnızca tek bir piyasanın koşullarına dayalı bir değerlendirme yapılmasının önüne geçilmesi ve farklı piyasa dinamiklerinin dengelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda yurt içi benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan FD/FAVÖK değeri 12,3x, yurt dışı benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan FD/FAVÖK değeri ise 9,0x olarak belirlenmiştir. Söz konusu iki değerlendirme sonucunun, her birine %50 eşit ağırlık verilmek suretiyle birlikte değerlendirilmesi neticesinde, Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK 10,6x olup FD/FAVÖK Çarpanına göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 99.852.771 Bin TL olarak tespit edilmiştir.

4. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

VEYAS - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Bin TL)	Ağırlık
İNA Yöntemi	80.139.640	50%
Çarpan Analizi	99.852.771	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	89.996.205	100%

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmıştır. Her iki yöntemin eşit ağırlıklandırılması sonucunda Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 89.996.205 Bin TL olarak hesaplanmıştır.

5. Halka Arz Değeri

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmıştır. Temkinli olmak adına her iki yönteme eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 89.996.205 Bin TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi tespit edilen 170,01 TL tutarındaki pay başına değere yatırımcıların halka arza katılımını teşvik etmek ve halka arz sonrasında oluşabilecek piyasa dalgalanmalarına karşı yatırımcılara uygun bir fiyat avantajı sağlamak amacıyla %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

Sonuç olarak, %20 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonrasında ulaşılan 71.996.964 Bin TL tutarındaki halka arz iskontolu özsermaye değeri esas alınmış; Şirket'in 31.03.2026 tarihi itibarıyla 529.355 Bin TL seviyesindeki ödenmiş sermayesi dikkate alınarak 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 136,00 TL olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 136,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için yapılan değerleme çalışmalarında Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 71.996.964 Bin TL Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz birim pay değeri 136,00 TL olmuştur. Halka arz edilen 44.375.000 adet payın satışı ile halka arz büyüklüğü 6.035.000 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arz Yapısı (Tahmini)	Bin TL
Çıkarılmış Sermaye	529.355
Halka arz sonrası ödenmiş sermaye	566.855
Sermaye artışı nominal	37.500
Ortak satışı nominal	6.875
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	89.996.205

Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat	170,01
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	71.996.964
Halka Arz Fiyatı	136,00
Halka arz sonrası halka açıklık oranı	7,83%
Toplam halka arz büyüklüğü	6.035.000

6. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirketin 30.06.2026 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 21.05.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen varsayımlara ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

a. Net Satışlar, Brüt Kâr ve FAVÖK

Özet Gelir Tablosu Kalemleri	31 Aralık 2026 (Tahmin) Bin TL	30 Haziran 2026 (Tahmin) Bin TL	30 Haziran 2026 (Gerçekleşen) Bin TL	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	24.019.787	11.582.341	11.710.838	101%
Brüt Kar	8.322.772	4.013.241	4.320.880	108%
FAVÖK	8.322.712	4.013.212	4.017.383	100%

b. FAVÖK Gelişimi

Açıklama	30 Haziran 2026 (Tahmini) Bin TL	30.06.2026 Gerçekleşen Bin TL
Net Satışlar	11.582.341	11.710.838
FAVÖK	4.013.212	4.017.383
FAVÖK Marjı	34,6%	34,3%

7. Sonuç ve Değerlendirme

Şirket paylarının 20 Ağustos 2026 tarihinde BİST’de işlem görmeye başlamasının ardından 01 Ocak 2026 – 30 Haziran 2026 dönemine ait finansal tablolar 08 Eylül 2026 tarihinde KAP’ta açıklanmıştır. 30 Haziran 2026 ara hesap dönemine ilişkin konsolide finansal tablolar, “Türkiye Muhasebe Standardı 34 Ara Dönem Finansal Raporlama” da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak kamuoyuna duyurulmuştur. Bu kapsamda, işbu raporun hazırlanmasında, TMS 34’e göre Ara Dönem Finansal Raporlama uygulanmış 30 Haziran 2026 tarihli konsolide finansal tablolardaki veriler kullanılmıştır.

Vakıf Yatırım tarafından 7 Ağustos 2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanan, 21 Mayıs 2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu’nda, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu raporda 2026 yılının ilk altı aylık dönemine ilişkin bir tahminde bulunulmamış, tahminler yıllık bazda yapılmıştır.

Bu kapsamda, 2026 yılına ilişkin yıllık tahminlerin 30 Haziran 2026 tarihli finansal tablolar ile karşılaştırılabilir hale getirilmesi amacıyla, yıllık tahminler fiyat eşitleme oransallığı kullanılarak 2026 yılının ilk altı aylık dönemine indirgenmiş ve ilgili döneme ilişkin tahmini tutarlar hesaplanmıştır. Hesaplanan tahmini tutarlar, TMS 34 kapsamında gerçekleşen tutarlar ile karşılaştırılarak gerçekleşme oranları belirlenmiştir.

30 Haziran 2026 itibarıyla Şirket’in net satışları 11.710.838 Bin TL olurken, Fiyat Tespit Raporu’nda aynı dönem için öngörülen net satış tutarı 11.582.341 Bin TL’dir. Buna göre net satışların tahmine göre gerçekleşme oranı %101’dir. Brüt kâr 4.320.880 Bin TL olarak gerçekleşmiş olup, Fiyat Tespit Raporu’nda öngörülen 4.013.241 Bin TL’dir. Buna göre Brüt kâr’ın tahmine göre gerçekleşme oranı %108’dir. FAVÖK ise 4.017.383 Bin TL olarak gerçekleşerek, 4.013.212 Bin TL’lik tahminin %100’üne ulaşılmıştır.

Saygılarımızla,

TÜRKER VANGÖLÜ ENERJİ YATIRIM A.Ş.

**Şiva Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret
Anonim Şirketi**
(adına)
Murat PAPİLA

Yönetim Kurulu Başkanı

**Bölgesel Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret
Anonim Şirketi**
(adına)
Yahya Tufan TÜRKER

Yönetim Kurulu Başkan Vekili