

Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş. ("Beta Enerji" veya "Şirket") için Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanarak 12.06.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Beta Enerji'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER			
Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	: 350.000.000 TL	
	- Halka Arz Şekli	: Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı	
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	: 55.000.000 TL	
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	: 5.750.000 TL	
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	: 60.750.000 TL	
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	: 15,00%	
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	: 40,00 TL	
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	: 14,00 Milyar TL	
	- Halka Arz Büyüklüğü	: 2,43 Milyar TL	
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	: 16,20 Milyar TL	
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	50,00%	: 30.375.000
	- Yurt İçi Yüksek Başvurulu (3.001 adet ve üzeri)	10,00%	: 6.075.000
	- Grup Çalışanları	1,00%	: 607.500
	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	39,00%	: 23.692.500
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Yöntemi	- Bireyselle Eşit Dağıtım, Yüksek Başvurulara Oransal Dağıtım		
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı		
Konsorsiyum Lideri	- TSKB, Ziraat Yatırım ve Yatırım Finansman liderliğinde oluşturulan toplam 44 üyeli konsorsiyum		
Fiyat İstikrarı	- 230 milyon TL kaynak ile 30 gün süreyle planlanmaktadır.		
Katılım Endeksi	- Uygun		
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca Borsa'da pay satmayacaklarını taahhüt etmiştir.		
BİST İşlem Kodu	- BETAE		
Talep Toplama Tarihleri	- 18 - 19 Haziran		

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

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 m² kapalı alan olmak üzere toplamda 63.000 m² 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.

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır;

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Sabit Dağsuyu	A	23.800.000	6,80%	23.800.000	5,88%
	B	95.200.000	27,20%	93.245.000	23,02%
Yusuf Cenk Dağsuyu	A	23.100.000	6,60%	23.100.000	5,70%
	B	92.400.000	26,40%	90.502.500	22,35%
Hakkı Mert Dağsuyu	A	23.100.000	6,60%	23.100.000	5,70%
	B	92.400.000	26,40%	90.502.500	22,35%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	60.750.000	15,00%
Toplam		350.000.000	100%	405.000.000	100%

Kaynak: İzahname

4- Özet Finansal Tablolar

Finansal tablolardaki tutarlara TMS29 kapsamında enflasyon düzeltilmesi yapılmış olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

Bilanço (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	3.121.285.031	3.516.107.929	4.591.834.458	4.923.126.080
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	931.669.720	867.890.669	740.152.470
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	943.758.828	931.669.720	867.890.669	740.152.470
Diğer Alacaklar	382.143.639	549.254.986	281.760.570	314.877.160
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	367.549.566	530.608.333	259.908.626	274.613.736
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	14.594.073	18.646.653	21.851.944	40.263.424
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	-	10.402.660	8.104.857	6.323.367
Diğer Dönen Varlıklar	25.642.724	167.938.230	119.312.195	104.050.153
Duran Varlıklar	2.396.115.925	3.362.964.959	5.775.302.936	6.244.310.109
Finansal Yatırımlar	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	304.132.148	271.283.522	251.616.468	341.036.359
Ertelenmiş Vergi Varlığı	357.603.383	510.085.137	548.467.740	557.021.942
TOPLAM VARLIKLAR	5.517.400.956	6.879.072.888	10.367.137.394	11.167.436.189
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.149.692.586	3.329.911.246	4.598.671.620	4.602.861.983
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
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	24.828.298	902.379	227.853	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	763.543.409	929.202.633	1.697.093.131	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
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	112.653.452	54.813.697
Ertelenmiş Gelirler	396.347.419	514.210.740	539.620.414	594.043.691
- İlişkili Taraflara Ertelenmiş Gelirler	1.304.139	-	408.721	437.422
- İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Gelirler	395.043.280	514.210.740	539.211.693	593.606.269
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
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	7.085.003	12.626.217	18.564.968	20.715.451
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	35.151	-	3.014.863	24.236.507
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25.137.324	53.121.517	24.504.233	11.578.760
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.037.184.335	1.183.479.086	2.401.883.633	3.155.580.036
Uzun Vadeli Borçlanmalar	562.180.695	668.816.188	1.806.217.832	2.478.389.590
Ertelenmiş Gelirler	4.573.163	1.166.965	-	20.521
Uzun Vadeli Karşılıklar	39.997.699	32.491.725	49.391.052	53.958.127
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin 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
ÖZKAYNAKLAR	2.330.524.035	2.365.682.556	3.366.582.141	3.408.994.170
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
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-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	1.362.836.522	42.720.348	1.008.603.269	42.544.831
TOPLAM KAYNAKLAR	5.517.400.956	6.879.072.888	10.367.137.394	11.167.436.189

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	2026/03 4Ç
Hasılat	5.241.189.118	4.303.209.791	4.691.069.376	1.041.323.842	704.024.223	4.353.769.757
Değişim		-17,9%	9,0%		-32,4%	
Satışların Maliyeti	-3.235.953.333	-2.853.327.888	3.188.117.293	-727.733.772	-545.941.814	3.006.325.335
Değişim		-11,8%	11,7%		-25,0%	
Brüt Kar (Zarar)	2.005.235.785	1.449.881.903	1.502.952.083	313.590.070	158.082.409	1.347.444.422
Değişim		-27,7%	3,7%		-49,6%	
Brüt Kar Marjı	38,3%	33,7%	32,0%	30,1%	22,5%	30,9%
Pazarlama Giderleri	-109.064.179	-210.000.682	-212.480.544	-39.665.911	-36.674.887	-209.489.520
Genel Yönetim Giderleri	-127.059.068	-205.714.687	-262.681.187	-72.416.262	-59.924.090	-250.189.015
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-59.606.860	-75.601.997	-124.559.369	-24.157.761	-48.083.617	-148.485.225
Faaliyet Karı	1.709.505.678	958.564.537	903.230.983	177.350.136	13.399.815	739.280.662
Değişim		-43,9%	-5,8%		-92,4%	
Faaliyet Kar Marjı	32,6%	22,3%	19,3%	17,0%	1,9%	17,0%
Amortisman	120.348.909	138.039.143	167.555.833	37.065.315	152.265.064	282.755.582
FAVÖK	1.829.854.587	1.096.603.680	1.070.786.816	214.415.451	165.664.879	1.022.036.244
Değişim		-40,1%	-2,4%		-22,7%	
FAVÖK Marjı	34,9%	25,5%	22,8%	20,6%	23,5%	23,5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	596.829.972	813.262.060	118.094.835	74.868.088	41.045.938	84.272.685
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-969.660.747	-844.252.537	-99.786.357	-110.443.781	-33.092.906	-22.435.482
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	1.336.674.903	927.574.060	921.539.461	141.774.443	21.352.847	801.117.865
Değişim		-30,6%	-0,7%		-84,9%	
Esas Faaliyet Kar Marjı	25,5%	21,6%	19,6%	13,6%	3,0%	18,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler & Giderler, Net	12.730.758	-1.432.763	-1.012.526	0	80.998.151	79.985.625
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	1.349.405.661	926.141.297	920.526.935	141.774.443	102.350.998	881.103.490
Finansman Gelirleri & Giderleri, Net	-227.476.737	-476.904.346	-194.614.947	-43.292.275	-72.301.754	-223.624.426
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	282.497.433	-486.372.983	323.245.475	109.671.607	83.415.987	296.989.855
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.404.426.357	-37.136.032	1.049.157.463	208.153.775	113.465.231	954.468.919
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir Gideri (+/-)	-41.589.835	79.856.380	-40.554.194	-75.568.841	-70.920.400	-35.905.753
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-42.621.308	-19.533.334	-11.098.362	-6.116.176	-2.527.559	-7.509.745
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	1.031.473	99.389.714	-29.455.832	-69.452.666	-68.392.841	-28.396.007
DÖNEM KARI/ZARARI	1.362.836.522	42.720.348	1.008.603.269	132.584.934	42.544.831	918.563.166
Değişim		-96,9%	2260,9%		-67,9%	
Net Kar Marjı	26,0%	1,0%	21,5%	12,7%	6,0%	21,1%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu
4Ç: Son 4 çeyrek yıllıklandırılmış veri.

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı	
Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı
Büyüme Yatırımlarının Finansmanı	45%
İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması	55%

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan ve 18.05.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde değerlendirme para birimi olarak USD baz alınmıştır. Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine %60, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerine ise %40 ağırlık verilmiştir. Piyasa Çarpanları Analizinden 275,3 mn USD, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinden 555,2 mn

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

USD Piyasa Değeri hesaplanmış olup metodolojiler arasındaki ağırlıklandırmadan sonra 387,2 mn USD (17.598,7 mn TL) tutarında iskonto öncesi Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

a. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

TSKB, Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

TSKP, Piyasa Çarpanları analizi kapsamında FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 30,00x ve üzerinde yer alan çarpan değerleri "uç değer" olarak değerlendirmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil etmemiştir. Buna ek olarak, medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur. Bunlara ek olarak TSKB, yurt içi ve yurt dışı benzerlerden hesapladığı medyan çarpana %20 iskonto uygulayarak Piyasa Çarpanları analizinden değer hesaplamış olup tarafımızca makuldür.

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 hesaplanmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Finansallar (Bin USD)		2026/03 4Ç
FAVÖK		23.021
Net Borç		99.869

Değerlemede Kullanılan Çarpanlar		31.03.2026
FD/FAVÖK		16,3x

Piyasa Çarpanları Analizi	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (Bin USD)
FD/FAVÖK	100%	275.279

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi – İNA

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek sekiz yıllık dönem esas alınarak hesaplanmış olup 2026 – 2033 yılları kapsamaktadır.

- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2026-2033 yılları esas alınarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in ana gelir ve gider kalemleri ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden olduğu için projeksiyonlar ABD doları olarak hazırlanmış olup tarafımızca makuldür.
- İşletme sermayesi analizinde ticari alacaklar için son 3 yıllık ortalama tahsilat süresi 71 gün olarak gerçekleşmiş olup projeksiyon dönemi boyunca 75 gün olarak baz alınmıştır. Stok gün süresi ise son 3 yıllık ortalaması olan 169 gün olarak baz alınmıştır. Ticari borç ödeme gün süresi son 3 yıl ortalama 133 gün olarak gerçekleşmiş olup projeksiyon dönemi boyunca 135 gün olarak baz alınmıştır. Projeksiyon döneminde net işletme sermayesinin satışlara oranı geçmiş dönemler ile paralel olarak %27,3 ile %28,5 seviyesi aralığında tahmin edilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Şirket'in 2022 yılı itibarıyla başlamış olduğu yeni fabrika yatırımı iş planı kapsamında değerlendirilmiş olup, Şirket değerlemesi hesaplamasında kullanılmıştır.
- Şirket üretmiş olduğu ürün gruplarında satış sonrası hizmet ve bakım desteği sağlamaktadır. Şirket'in hizmet ve bakım gelirleri muhafazakâr kalmak adına TSKB tarafından projeksiyona dahil edilmemiş olup tarafımızca makuldür.
- 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 hesaplanmıştır. Muhafazakâr kalmak adına iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmış olup tarafımızca makuldür.

- Projeksiyon dönemi boyunca şirket spesifik risk ihtiyatlılık gereği %2,00 kabul edilerek sabit tutulmuş olup belirlenen spesifik risk ağırlıklandırılmış özsermaye maliyetine eklenerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %5,5 olarak baz alınmıştır; tarafımızca makuldür.
- Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1x olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Şirket için özsermaye maliyeti %12,10 olarak hesaplanmış, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmış olup tarafımızca makuldür.
- 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 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- Şirket'in yeni fabrika yatırımı ile ilgili teşvik belgesi kapsamında bazı vergi indirimlerinden faydalanmasına karşın ihtiyatlı tutum sergilenerek kurumlar vergisi oranı %25 olarak baz alınmıştır; tarafımızca makuldür.
- Borç / Özsermaye oranı 31.03.2026 Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan bilanço kalemleri üzerinde hesaplanmıştır. Bağımsız Denetim Raporunda Borç / (Borç+ Özsermaye (D/D+E)) oranı olan %58,48 hesaplamalarda kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- Projeksiyon uç değer büyüme oranı, USD cinsi iş planı kapsamında ABD uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %2 olarak baz alınmış olup tarafımızca makuldür.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti "AOSM" olarak %12,23 kabul edilmiş olup, iş planı döneminde sabit olarak varsayılarak hesaplamalarda kullanılmış ve tarafımızca makuldür.

İNA sonucunda 555.157 bin USD Şirket özkaynak değeri hesaplanmıştır.

c. Sonuç

Şirket için Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizine %60 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %40 ağırlık verilerek iskonto öncesi 443,2 mn USD (17.598,7 mn TL) piyasa değeri hesaplanmıştır. Bulunan değere %20,45 halka arz iskontosu uygulanarak **pay başına halka arz fiyatı 40 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti			
Metot	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi (Bin USD)	275.279	60%	165.167
İndirgenmiş Nakit Akımları (Bin USD)	555.157	40%	222.063
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)			387.230
18.05.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru			45,4477
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)			17.598.720
Ödenmiş Sermaye			350.000.000
İskonto Öncesi Birim Pay Değeri (TL)			50,28
Halka Arz İskontosu			20,45%
İskonto Sonrası Birim Pay Değeri (TL)			40,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2026-2033 yılları esas alınarak hesaplanmıştır.
- Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları analizine %60, İNA'ya %40 ağırlık verilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. TSKP, Piyasa Çarpanları analizi kapsamında FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 30,00x ve üzerinde yer alan çarpan değerleri "uç değer" olarak değerlendirmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil etmemiştir. Buna ek olarak, medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur. Bunlara ek olarak TSKB, yurt içi ve yurt dışı benzerlerden hesapladığı medyan çarpana %20 iskonto uygulayarak Piyasa Çarpanları analizinden değer hesaplamış olup tarafımızca makuldür.
- Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in iştigal ettiği sektöre yönelik seçilen benzer şirketleri ve baz alınan sektörleri makul buluyoruz.
- Şirket'in ana gelir ve gider kalemleri ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden olduğu için projeksiyonlar ABD doları olarak hazırlanmış olup tarafımızca makuldür.
- İşletme sermayesi analizinde ticari alacaklar için son 3 yıllık ortalama tahsilat süresi 71 gün olarak gerçekleşmiş olup projeksiyon dönemi boyunca 75 gün olarak baz alınmıştır. Stok gün süresi ise son 3 yıllık ortalaması olan 169 gün olarak baz alınmıştır. Ticari borç ödeme gün süresi son 3 yıl ortalama 133 gün olarak gerçekleşmiş olup projeksiyon dönemi boyunca 135 gün olarak baz alınmıştır. Projeksiyon döneminde net işletme sermayesinin satışlara oranı geçmiş dönemler ile paralel olarak %27,3 ile %28,5 seviyesi aralığında tahmin edilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti "AOSM" olarak %12,23 kabul edilmiş olup, iş planı dönemince sabit olarak varsayılarak hesaplamalarda kullanılmış ve tarafımızca makuldür.
- İNA ve Piyasa çarpanları analizi sonucunda hesaplanan şirket değerine %20,45 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 40,0 TL değer bulunmuştur. Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonda majör sapmalar olmayacağı varsayımıyla halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.