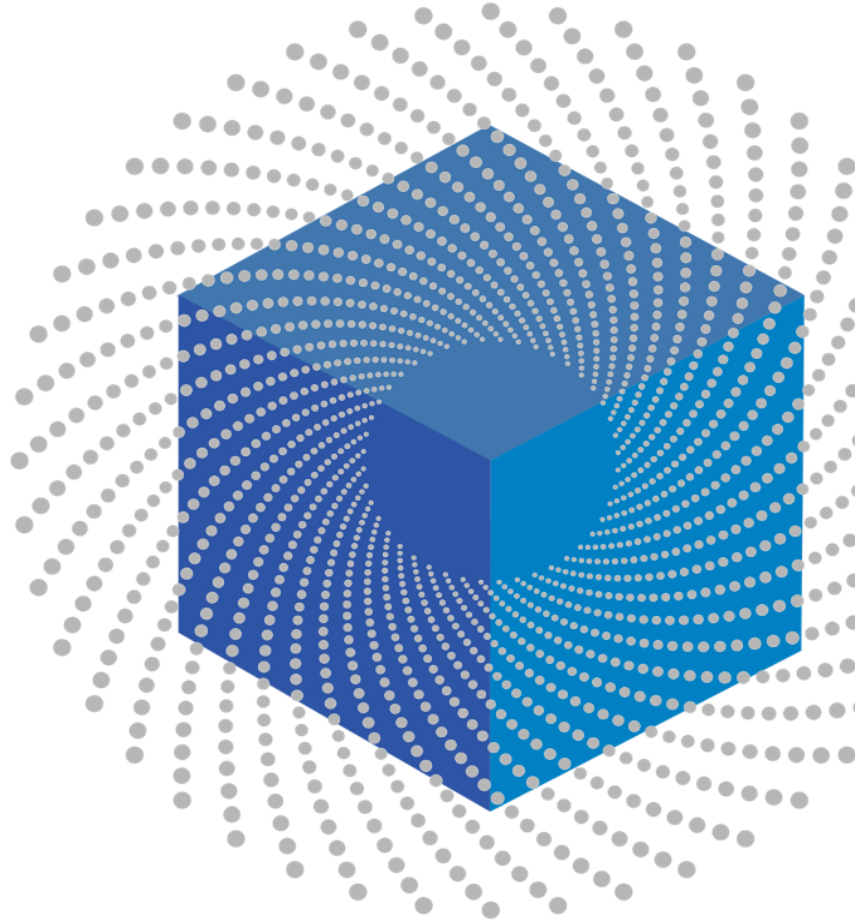


## ŞA-RA Enerji Ticaret ve Sanayi A.Ş.

### Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

7 Temmuz 2026



## İçindekiler

<b>Önemli Not .....</b>	<b>3</b>
<b>1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler .....</b>	<b>4</b>
<b>2 Şirket Hakkında Bilgi.....</b>	<b>5</b>
<b>3 Finansal Durum .....</b>	<b>5</b>
<b>4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....</b>	<b>6</b>
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	6
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi .....	7
4.3 Sonuç.....	11
<b>5 Görüş .....</b>	<b>11</b>
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	11
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi .....	12
5.3 Sonuç.....	12

## Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu ŞA-RA Enerji Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("ŞA-RA Enerji" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 2 Temmuz 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	400.000.000 TL
Halka Arz Oranı	20,02%
Halka Arz Metodu	%50,0 Sermaye Artırımı %50,0 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	89.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %38 Yurt İçi Kurumsal: %25 Grup Çalışanları: %2 Yüksek Başvurulu: %10 Yurt Dışı Kurumsal: %25
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	6.230.000.000 TL
Talep Toplama	8-9-10 Temmuz 2026
Halka Arz Fiyatı	70,00 TL
Bağımsız Denetçi	A1 Bağımsız Denetim A.Ş. Reform Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in 400.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi, halka arz kapsamında gerçekleştirilen 44.500.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ile 444.500.000 TL'ye yükseltilecektir. Halka arz kapsamında, 44.500.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımı yoluyla, 44.500.000 TL nominal değerli paylar ise mevcut ortaklardan Şadi Türk tarafından 35.600.000 ve Hilkat Mor tarafından 8.900.000 nominal değerli ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 89.000.000 TL nominal değerli pay yatırımcılara arz edilecektir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Şadi Türk	A	-	-	-	-
	B	-	-	-	-
	C	120,800,000	30.2%	85,200,000	19.2%
Şara Global Enerji Yatırım A.Ş.	A	104,000,000	26.0%	104,000,000	23.4%
	B	-	-	-	-
	C	-	-	-	-
Rahmi Mertay Türk	A	-	-	-	-
	B	32,000,000	8.0%	32,000,000	7.2%
	C	8,000,000	2.0%	8,000,000	1.8%
Zeynep Miray Türk Kocabaş	A	-	-	-	-
	B	32,000,000	8.0%	32,000,000	7.2%
	C	8,000,000	2.0%	8,000,000	1.8%
Hilkat Mor	A	-	-	-	-
	B	-	-	-	-

	C	40,000,000	10.0%	31,100,000	7.0%
Güneş Melek Türk	A	-	-	-	-
	B	-	-	-	-
	C	36,000,000	9.0%	36,000,000	8.1%
Sinem Mor Kurumsak	A	-	-	-	-
	B	16,000,000	4.0%	16,000,000	3.6%
	C	3,200,000	0.8%	3,200,000	0.7%
Halka Açık Kısım	-	-	89,000,000	20.0%	
<b>Toplam</b>		<b>400,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>444,500,000</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdese Aralık
Yatırım Harcamaları	%15,00
İşletme Sermayesi Finansmanı	%55,00
Finansal Borç Ödemesi	%30,00

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

## 2 Şirket Hakkında Bilgi

ŞA-RA Enerji İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş. 1985 yılında Ankara'da kurulmuştur.

Şirket, yurtiçinde ve yurtdışında; enerji iletim ve dağıtım tesisleri, enerji iletim hatları, şalt ve trafo merkezleri, şehir şebekeleri, imalat, taahhüt, montaj, mühendislik, müteahhitlik, danışmanlık, denetim, araştırma ve geliştirme işleriyle iştigal etmektedir.

Enerji nakil hattı kafes, trafo merkezi çelik konstrüksiyonları, güneş enerji sistemleri çelik mesnet ve yapıları, çelik konstrüksiyon, demir ve çelik eşyalar, enerji nakil hattı hırdavat ve bağlantı parçaları, civata, somun, rondela, pul, çokgen kesitli ve yuvarlak kesitli çelik direk, boru direk, sıcak daldırma galvaniz, elektro galvaniz, her türlü galvaniz işlemleri ve çinko, izolatör ürünleri için imalat, projelendirme, mühendislik, araştırma ve geliştirme, montaj, bakım onarım ve danışmanlık işleriyle iştigal etmektedir.

## 3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	10,774,707,328	8,509,236,259	10,359,602,574	12,346,943,097
Duran Varlıklar	4,437,315,844	8,237,675,438	7,488,990,376	6,355,041,796
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>15,212,023,172</b>	<b>16,746,911,697</b>	<b>17,848,592,950</b>	<b>18,701,984,893</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,727,734,749	6,242,562,478	7,673,143,353	9,407,379,017
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,658,699,992	4,231,798,675	3,537,446,929	2,287,643,665
Özkaynaklar	825,588,431	6,272,550,544	6,638,002,668	7,006,962,211
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>15,212,023,172</b>	<b>16,746,911,697</b>	<b>17,848,592,950</b>	<b>18,701,984,893</b>

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	12,990,583,855	14,322,125,868	7,045,237,718	1,792,333,771	3,389,933,921
Satışların Maliyeti (-)	(9,914,052,850)	(10,881,590,121)	(5,057,949,127)	(1,288,847,642)	(2,485,015,725)
<b>Brüt Kar</b>	<b>3,076,531,005</b>	<b>3,440,535,747</b>	<b>1,987,288,591</b>	<b>503,486,129</b>	<b>904,918,196</b>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(5,739,550)	(13,739,330)	(30,282,528)	(5,003,968)	(19,582,386)
Pazarlama Giderleri (-)	(612,241,078)	(402,556,950)	(260,854,860)	(56,667,007)	(213,282,070)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(257,481,434)	(304,176,197)	(288,293,506)	(96,976,922)	(73,303,654)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3,079,201,818	3,333,708,835	1,172,669,795	477,616,471	1,001,512,886

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(4,079,691,129)	(3,174,745,641)	(497,077,678)	(214,632,281)	(673,477,492)
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)</b>	<b>1,200,579,632</b>	<b>2,879,026,464</b>	<b>2,083,449,814</b>	<b>607,822,422</b>	<b>926,785,480</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	20,169,762	39,525,873	675,517,162	178,243,623	35,351,456
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(2,133,201)	(6,828,644)	(1,954,202)	(2,270,868)	-
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>1,218,616,193</b>	<b>2,911,723,693</b>	<b>2,757,012,774</b>	<b>783,795,177</b>	<b>962,136,936</b>
Finansman Gelirleri	572,341,882	1,035,737,979	48,954,890	12,953,824	79,664,816
Finansman Giderleri (-)	(2,877,098,302)	(2,245,407,706)	(2,575,164,168)	(712,328,473)	(475,745,851)
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	2,943,869,012	266,682,439	529,819,163	42,216,883	-119,920,268
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>1,857,728,785</b>	<b>1,968,736,405</b>	<b>760,622,659</b>	<b>126,637,411</b>	<b>446,135,633</b>
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-	(89,686,062)	(21,613,954)	(1,700,769)	(13,988,959)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	54,608,769	(70,452,416)	(375,897,548)	(98,729,099)	(62,076,048)
<b>Dönem Karı / Zararı</b>	<b>1,912,337,554</b>	<b>1,808,597,927</b>	<b>363,111,157</b>	<b>26,207,543</b>	<b>370,070,626</b>

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

## 4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

ŞA-RA Enerji'nin Borsa İstanbul'un Yıldız Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

### 4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir.

bin TL	2026	2027	2028	2029	2030
Satış Gelirleri	14,332,005	19,360,483	25,389,104	32,478,225	37,896,597
Yıllık Büyüme (%)	103%	35%	31%	28%	17%
Satışların Maliyeti	10,492,913	14,056,180	18,317,907	23,336,676	27,191,718
<b>Brüt Kar</b>	<b>3,839,093</b>	<b>5,304,303</b>	<b>7,071,197</b>	<b>9,141,549</b>	<b>10,704,879</b>
Brüt Kar Marjı (%)	27%	27%	28%	28%	28%
Faaliyet Giderleri	884,440	1,043,619	1,311,061	1,620,018	1,864,347
Faaliyet Karı	2,954,653	4,260,683	5,760,136	7,521,531	8,840,531
Faaliyet Kar Marjı (%)	21%	22%	23%	23%	23%
Amortisman	495,684	542,686	591,839	663,918	752,130
<b>FAVÖK</b>	<b>3,450,337</b>	<b>4,803,370</b>	<b>6,351,976</b>	<b>8,185,449</b>	<b>9,592,662</b>
FAVOK Marjı (%)	24%	25%	25%	25%	25%
- Vergi	679,570	532,585	720,017	940,191	1,105,066
- Yatırım Harcamaları	347,940	470,017	616,375	772,240	882,125
- İşletme Sermayesi Değişimi	(617,787)	2,754,194	3,298,169	3,881,094	2,973,516
<b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>	<b>2,603,241</b>	<b>1,046,573</b>	<b>1,717,414</b>	<b>2,591,924</b>	<b>4,631,955</b>
İndirgeme Oranı (AOSM)	30%	29%	24%	21%	19%
<b>İndirgenmiş Değer</b>	<b>2,435,651</b>	<b>760,578</b>	<b>1,006,655</b>	<b>1,255,137</b>	<b>1,883,639</b>

bin TL	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satış Gelirleri	43,386,210	48,981,824	53,973,690	57,351,469	60,954,742	64,798,862
Yıllık Büyüme (%)	14%	13%	10%	6%	6%	6%
Satışların Maliyeti	31,100,289	35,086,330	38,641,032	41,073,382	43,668,292	46,401,900
<b>Brüt Kar</b>	<b>12,285,921</b>	<b>13,895,494</b>	<b>15,332,659</b>	<b>16,278,087</b>	<b>17,286,450</b>	<b>18,396,962</b>
Brüt Kar Marjı (%)	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Faaliyet Giderleri	2,110,281	2,363,367	2,594,226	2,766,345	2,950,590	3,141,925
Faaliyet Karı	10,175,641	11,532,128	12,738,432	13,511,742	14,335,859	15,255,037
Faaliyet Kar Marjı (%)	23%	24%	24%	24%	24%	24%
Amortisman	850,952	960,069	1,064,867	1,181,538	1,308,185	1,404,784
<b>FAVÖK</b>	<b>11,026,592</b>	<b>12,492,197</b>	<b>13,803,299</b>	<b>14,693,280</b>	<b>15,644,044</b>	<b>16,659,821</b>
FAVOK Marjı (%)	25%	26%	26%	26%	26%	26%
- Vergi	1,271,955	1,441,516	1,592,304	1,688,968	1,791,982	1,906,880
- Yatırım Harcamaları	988,214	1,091,175	1,175,393	1,220,276	1,266,466	1,313,936
- İşletme Sermayesi Değişimi	3,013,671	3,072,607	2,740,614	1,864,526	1,989,066	2,109,073
<b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>	<b>5,752,752</b>	<b>6,886,899</b>	<b>8,294,988</b>	<b>9,919,510</b>	<b>10,596,529</b>	<b>11,329,932</b>
İndirgeme Oranı (AOSM)	17%	17%	17%	14%	14%	14%
<b>İndirgenmiş Değer</b>	<b>1,994,183</b>	<b>2,048,735</b>	<b>2,117,633</b>	<b>2,218,031</b>	<b>2,075,311</b>	<b>1,943,521</b>

<b>SNA İndirgenmiş Değer Toplamı</b>	<b>19,739,076</b>
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%
<b>İndirgenmiş Uç Değer</b>	<b>22,250,433</b>
<b>Firma Değeri</b>	<b>41,989,508</b>
Net Finansal Borç	6,533,489
<b>Özsermaye Değeri (31.03.2026)</b>	<b>35,456,019</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

### Yurt İçi Benzer Şirketler

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST SINAİ (XUSIN) ve BIST METAL ANA (XMANA) endekslerinde faaliyet gösteren ve Şirket ile benzer faaliyet kolunda yer aldığı değerlendirilen firmaların 31.03.2026 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 16.06.2026 tarihli güncel FD/FAVÖK çarpanlar dikkate alınmıştır. Çarpan değerleri Çeyreklikler Arası Aralık (IQR) yöntemi kullanılarak uç değerlerden arındırılmış ve modelde düzeltilmiş medyan değerler dikkate alınmıştır. Bahsi geçen değerlemeye dahil edilmeyen uç değerler aşağıdaki tablolarda üstü çizili olarak gösterilmiştir

**BIST SINAI (XUSIN) Sektöründe Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:**

Kod	Şirket Adı	FD/FAVÖK	FD/Ciro	F/K	PD/DD
GESAN:IS	Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret	8.6	1.8	60.1	2.5
ASTOR:IS	Astor Enerji	22.0	7.2	32.6	7.7
ASUZU:IS	Anadolu Isuzu	16.8	0.8	38.0	1.0
BVSAN:IS	Bülbüloğlu Vinç Sanayi	10.1	1.4	a.d.	1.8
EGEEN:IS	Ege Endüstri	43.9	3.8	a.d.	2.1
EKOS:IS	Ekos Teknoloji ve Elektrik	a.d.	32	a.d.	2.5
EMKEL:IS	Emek Elektrik	18.3	3.5	73.3	3.2
EUPWR:IS	Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri	18.4	4.1	75.2	5.3
FMIZP:IS	F-M İzmit Piston	31.5	5.3	39.8	6.6
GEREL:IS	Gersan Elektrik	34.0	5.6	36.7	4.1
HKTM:IS	Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri	18.5	2.0	a.d.	1.4
IMASM:IS	İmaş Makina Sanayi	7.3	1.2	a.d.	0.9
JANTS:IS	Jantsa Jant	15.4	1.7	a.d.	1.6
KATMR:IS	Katmerciler Araç Üstü Ekipman	7.5	3.3	7.9	0.6
MAKIM:IS	Makim Makina Teknolojileri	12.0	1.4	622.0	1.6
MAKTK:IS	Makina Takım	10.3	2.6	a.d.	1.4
MEKAG:IS	Meka Global Makine	a.d.	0.9	a.d.	2.0
OTKAR:IS	Otokar	23.7	1.3	a.d.	5.5
PARSN:IS	Parsan	73.3	2.5	a.d.	0.5
SAFKR:IS	Safkar Ege Soğutmacılık Klima	13.1	2.3	30.8	3.9
SAYAS:IS	Say Yenilenebilir Enerji	7.4	1.7	16.0	3.0
TMSN:IS	Tümosan Motor ve Traktör	a.d.	7.9	a.d.	7.0
TOASO:IS	Tofaş Otomobil Fab.	14.9	0.5	13.1	2.7
TTRAK:IS	Türk Traktör	13.1	1.0	a.d.	2.6
ULUSE:IS	Ulusoy Elektrik	34.9	3.2	32.9	28.5
YIGIT:IS	Yiğit Akü Malzemeleri	7.7	0.5	17.0	0.9
<b>Düzeltilmiş Medyan</b>		<b>14.9</b>	<b>1.9</b>	<b>32.9</b>	<b>2,1</b>

**BIST METAL ANA (XMANA) Sektöründe Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:**

Kod	Şirket Adı	FD/FAVÖK	FD/Ciro	F/K	PD/DD
BLUME:IS	Blume Metal Kimya	60.6	16.4	634.7	9.1
BMSCH:IS	Bms Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret	43.4	0.9	a.d.	1.3
BMSTL:IS	Bms Birleşik Metal Sanayi	58.8	5.1	a.d.	9.1
BRSAN:IS	Borusan Boru Sanayi	17.6	1.2	47.9	2.2
BURCE:IS	Burçelik	a.d.	5.2	a.d.	3.2
BURVA:IS	Burçelik Vana	a.d.	34.2	a.d.	86.7
CELHA:IS	Çelik Halat	28.6	2.4	a.d.	1.2
CEMAS:IS	Çemaş Döküm	a.d.	2.7	a.d.	1.0
CEMTS:IS	Çemtaş	4.5	0.7	a.d.	0.8
CUSAN:IS	Çuhadaroğlu Metal	181.3	1.3	a.d.	2.3
DMSAS:IS	Demisaş Döküm	7.2	0.7	a.d.	1.2

DOFER:IS	Dofer Yapı Malzemeleri	7.6	0.2	74.5	1.2
DOKTA:IS	Döktaş Dökümcülük	12.7	1.2	a.d.	1.2
EKDMR:IS	Ekinciler Demir ve Çelik	21.5	1.0	53.8	1.3
ERBOS:IS	Erbosan	4.3	0.7	a.d.	1.0
ERCB:IS	Erciyas Çelik Boru	a.d.	1.4	a.d.	0.8
EREGL:IS	Ereğli Demir Çelik	13.6	1.5	601.1	1.0
ISDMR:IS	İskenderun Demir ve Çelik	11.4	1.3	26.2	1.2
IZMDC:IS	İzmir Demir Çelik	18.5	0.5	a.d.	0.6
KCAER:IS	Kocaer Çelik	12.4	1.2	101	2.1
KOCMT:IS	Koç Metalurji	17.7	0.3	a.d.	0.5
KRDMA:IS	Kardemir (A)	42.1	3.8	2,273	2.8
KRDMB:IS	Kardemir (B)	84.2	7.6	4,573	5.6
KRDMD:IS	Kardemir (D)	13.4	1.2	700	0.9
MEGMT:IS	Mega Metal Sanayi	19.9	1.1	12.7	4.9
OZYSR:IS	Özyaşar Tel ve Galvanizleme	11.6	0.9	a.d.	1.5
PNLSN:IS	Panelisan Çatı Cephe Sistemleri	6.9	1.0	10.9	1.1
SARKY:IS	Sarkuysan	11.9	0.4	73.3	2.2
TCKRC:IS	Kıraç Galvaniz Telekom Met.Mak.İnş.Elek.San.Tic.	16.3	6.7	16.2	4.0
TUCLK:IS	Tuççelik Alüminyum Metal	5.4	2.1	a.d.	0.4
YKSLN:IS	Yükselen Çelik	4.0	1.6	14.8	1.7
<b>Düzeltilmiş Medyan</b>		<b>12.7</b>	<b>1.2</b>	<b>53.8</b>	<b>1.2</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Pazar Yaklaşımı kapsamında Fiyat/ Kazanç (F/K), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("FD/FAVÖK") ve Piyasa Değeri / Defter Değeri ("PD/DD") ve Firma Değeri / Satış Gelirleri ("FD / Satış Geliri") çarpanları değerlendirilmiş, ancak aşağıda belirtilen nedenler ile Şirket'in mevcut operasyonel ve finansal yapısını en iyi yansıtan çarpanın FD / FAVÖK olduğu değerlendirilerek aykırı değerler elenerek medyanları dikkate alınmıştır:

**Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar)** çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Şirket'in faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde bulunması sebebiyle FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi'nde dikkate alınmamıştır.

**Fiyat/Kazanç (F/K)** çarpanı TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle finansal tablolarda oluşan Parasal Kayıp (Kazanç), Parasal Olmayan Kalemler ve Sermeye Düzeltme Farklarındaki mevcut dağılımlar dikkate alındığında, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının oldukça farklılaştığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle F/K çarpanının Şirket'in adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek çalışmaya dahil edilmemektedir.

**Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)** çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşlar ve varlık ağırlıklı şirketlerin değerlendirilmesi için daha uygun 80 olduğundan çelik sektöründe yer alan bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almaması sebebiyle uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizi kapsamında BIST SINAI Endeksi'nde yer alan benzer şirketlerin 16 Haziran 2026 tarihli piyasa kapanış verileri esas alınmış; işletme değerleri ve piyasa değerleri ile aynı tarih itibarıyla kamuya açıklanmış en güncel finansal tablolar üzerinden hesaplanan son 12 aylık (LTM) finansal veriler kullanılmıştır. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden BIST SINAI Endeksi'nde yer alan şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **14,9x** olarak bulunmuştur.

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizi kapsamında BIST METAL ANA Endeksi'nde yer alan benzer şirketlerin 16 Haziran 2026 tarihli piyasa kapanış verileri esas alınmış; işletme değerleri ve piyasa değerleri ile aynı tarih itibarıyla kamuya açıklanmış en güncel finansal tablolar üzerinden hesaplanan son 12 aylık (LTM) finansal veriler kullanılmıştır. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden BIST SINAI Endeksi'nde yer alan şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **12,7x** olarak bulunmuştur.

#### Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı benzer şirketler Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 16.06.2026 tarihli güncel çarpanlar dikkate alınmıştır. Çarpan değerleri Çeyreklikler Arası Aralık (IQR) yöntemi kullanılarak uç değerlerden arındırılmış ve modelde düzeltilmiş medyan değerler dikkate alınmıştır.

Kod	Şirket Adı	FD/FAVÖK
ENR:DEX	Siemens Energy AG	31.0
ACA:USY	Arcosa Inc	13.4
BLD:USY	Topbuild Corp	14.7
SWDY:EG	ElSewedy Electric Co.	7.1
1303:SA	Electrical Industries Co.	23.1
ETN:USY	Eaton Corporation PLC	28.8
ABBNY:USP	ABB LTD	28.3
Düzeltilmiş Medyan		23.1
İskonto Oranı		35.00%
İskontolu Medyan		15.0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yukarıda detayları özetlenen ve benzer sektörde faaliyet gösteren firmalar, Şirket ile Yurt Dışı benzer şirket olarak kabul edilmiştir. Bu kapsamda düzeltilmiş FAVÖK çarpanı 23,1 olarak hesaplanmıştır. Yurtdışı çarpan analizinde kullanılan örneklem büyüklüğü ve yurtiçi ve yurtdışı çarpan sonuçları arasındaki fark dikkate alınarak ihtiyatlı kalmak adına yurtdışı çarpan sonucuna %35 iskonto uygulanmıştır.

#### Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi'nde Kullanılan Finansal Veriler (TL)	31.03.2026
FAVÖK - S12A	2.895.995.000
Net Finansal Borç / (Nakit)	6.533.489.688

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
Yurt İçi Benzer Şirket (BIST SINAI) FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	36.509.713.271	33%	12.169.904.424
Yurt İçi Benzer Şirket (BIST ANA METAL) FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	30.215.219.102	33%	10.071.739.701
Yurt Dışı Benzer Şirket FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	37.008.795.736	33%	12.336.265.245
<b>Toplam</b>			<b>34.577.909.370</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi BIST SINAI endeksi şirketleri, yurt içi BIST ANA METAL endeksi şirketleri ve yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen değerler %33- %33- %33 ağırlıklandırılarak değerlendirilmiştir. BIST SINAI şirketleri için hesaplanan

değer 36.509.713.271 TL, BIST ANA METAL şirketleri için hesaplanan değer 30.215.219.102 TL, yurt dışı benzer şirketler için hesaplanan değer ise 37.008.795.736 TL olup, söz konusu değerlerin %33 - %33 - %33 ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in çarpan analizine göre ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **34.577.909.370 TL** olarak hesaplanmıştır.

### 4.3 Sonuç

Değerleme Sonucu (TL)	Özkaynak	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akışları	35.456.018.688	50,0%	17.728.009.344
Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi	34.577.909.370	50,0%	17.288.954.685
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>			<b>35.016.964.029</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu (TL)	
Net Finansal Borç / (Net Nakit)	6.533.489.688
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	35.016.964.029
Halka Arz İskontosu	20%
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri</b>	<b>28.000.000.000</b>
Pay Adedi	400.000.000
<b>İskontolu Birim Pay Değeri</b>	<b>70,00</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizinde, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri esas alınarak Şirket'in özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çarpan analizinde elde edilen özkaynak değeri **34.577.909.370 TL** olarak hesaplanmıştır.

İNA yönteminde ise projeksiyon döneminde elde edilmesi öngörülen serbest nakit akımlarının indirgenmesi sonucunda özkaynak değeri **35.456.018.688 TL** olarak hesaplanmış olup, her iki yöntem %50 ağırlık ile değerlemeye dahil edilmiştir.

Her iki değerlendirme yönteminin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in iskonto öncesi özkaynak değeri **35.016.964.029 TL** olarak bulunmuştur.

Belirlenen değerlendirme sonuçları doğrultusunda, %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz sonrası özkaynak değeri **28.000.000.000 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çıkarılmış sermaye üzerinden hesaplanan halka arz pay başına değer **70,00 TL** olarak belirlenmiş olup, sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecek halka arz sonrasında toplam halka arz büyüklüğü 6.230.000.000 TL olarak öngörülmektedir. Halka arz sonrası çıkarılmış sermayenin 444.500.000 TL'ye ulaşması ve halka açıklık oranının %20,02 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

## 5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

### 5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde uç değer büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını, borçlanma maliyetlerini ve borçluluk oranını makul bulmaktayız.

## 5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde sanayi ve metal sektörlerinde ağırlıklı faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- BIST SINAI endeksi şirketlerine %33, BIST ANA METAL endeksi şirketlerine %33 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları analizine %33 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanın kullanılmasını makul buluyoruz.
- Yurt dışı çarpan medyan değerine iskonto uygulanmasını makul buluyoruz.

## 5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Tera Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) ŞA-RA Enerji'nin Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

### SONUÇ OLARAK:

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 70,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.