

08.01.2026



ÜÇAY MÜHENDİSLİK ENERJİ VE İKLİMLENDİRME TEKNOLOJİLERİ A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORU

ÜÇAY
MÜHENDİSLİK


KUVEYT TÜRK
Yatırım

 **KUVEYT TÜRK**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Müşahhas Mah. Akfret Yerli Bld. Kat. No:37 34750 Ümraniye/İST.
Tic. Sic. No: 274900 / Mersis No: 0800 0494 5780 0001

İçindekiler

1 RAPOR ÖZETİ.....	4
1.1 Raporun Amacı.....	4
1.2 Mesleki Kurallar ve Etik İlkeler.....	4
1.3 Sınırlayıcı Koşullar Ve Varsayımlar.....	4
1.4 Değerlenecek Varlık.....	5
1.5 Değerleme Para Birimi.....	5
1.6 Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	5
1.7 Sorumluluk Beyanı.....	5
1.8 Proje Ekibi.....	5
2 YÖNETİCİ ÖZETİ.....	7
2.1 Şirket İlişkin Özet Bilgi.....	7
2.2 Şirketin Ortaklık Yapısı.....	7
2.3 Özet Finansal Bilgiler.....	8
2.4 Değerleme Özeti.....	10
2.5 Yatırımı Destekleyen Faktörler.....	12
2.6 Halka Arz Bilgileri.....	15
3 ŞİRKET'E İLİŞKİN BİLGİ.....	16
3.1 Genel Bakış.....	16
3.2 Faaliyetler Hakkında Bilgi.....	19
3.3 Tamamlanan ve Devam Eden Önemli Projeler.....	31
3.4 Grup'un Stratejisi.....	36
3.5 Şirket'in Finansal Durumu.....	37
4 SEKTÖREL ANALİZ.....	70
4.1 İklimlendirme Sektörü.....	70
4.2 Güneş Enerjisi Sektörü.....	76
4.3 Elektrikli Araç Sektörü.....	78
4.4 Elektrik ve Mekanik Sektörü.....	81
5 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	85
6 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI VARSAYIM VE HESAPLAMALARI.....	86
6.1 Makro Varsayımlar.....	86
6.2 Satış Projeksiyonları.....	86
6.3 Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri.....	102
6.4 Net İşletme Sermayesi.....	110
6.5 Sermaye Yatırımları.....	111
6.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	112
6.7 Net Nakit.....	113
6.8 İndirgenmiş Nakit Akımı Sonuçları.....	114
7 ÇARPAN ANALİZİ.....	115
8 SONUÇ.....	123

Kısaltma	Tanım
HVAC	Heating, Ventilation, and Air Conditioning
H-ÜFE	Hizmet Üretici Fiyat Endeksi
İç tesisat Yönetmeliği	Doğal Gaz Piyasası İç Tesisat Yönetmeliği
İSG	İş Sağlığı ve Güvenliği
ISIN	International Securities Identification Number, Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
ISKİD	İklimlendirme Soğutma Klima İmalatçıları Derneği
ISO	Uluslararası Standartlar Teşkilatı
ISOMER	ISOMER Isıtma Soğutma Merkezi A.Ş.
İNA	İndirgenmiş nakit akışı yöntemi
İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği	Kurul'un II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kâr Payı Tebliği	Kurul'un II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği
Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği	Kurul'un II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği
KDV	Katma Değer Vergisi
KGK	Kamu Gözetim Kurumu
Kişisel Verilerin Korunması Kanunu veya KVKK	6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
KOBİ	Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler
Konsorsiyum Lideri veya Kuveyt Türk Yatırım	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Konsorsiyum Üyeleri	Kuveyt Türk Yatırım liderliğinde oluşturulan ve halka arz süresince talep toplama konusunda yetkilendirilmiş olan aracı kurumlar
Kurumsal Yönetim İlkeleri	SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği'nin ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkeleri
kWh	kiloWatt hour
kWp	kiloWatts peak
Lisanssız Elektrik Üretimi Yönetmeliği	12/5/2019 tarihli ve 30772 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği
m²	Metrekare
Merkez Bankası veya TCMB	T.C. Merkez Bankası
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
MW	Megawatt
Pay Tebliği	22 Haziran 2013 tarihli 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
POS	Point of Sale (Satış Noktası)
PWC	PricewaterhouseCoopers
PYŞ	Portföy yönetimi şirketi
RES	Rüzgar enerjisi santrali
Resmi Gazete	T.C. Cumhurbaşkanlığı İdari İşler Başkanlığı Hukuk ve Mevzuat Genel Müdürlüğü'nce yayımlanan T.C. Resmi Gazetesi
Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
SCADA	Enerji İzleme Otomasyonu (Supervisory Control and Data Acquisition)
Soa	Son on iki ay / Son on iki aylık
SMM	Satılan Malın Maliyeti
SPK veya Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
T.C. veya Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL veya Türk Lirası	Türkiye Cumhuriyeti resmi para birimi
TTK veya Türk Ticaret Kanunu	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UEP	2022-2035 Ulusal Enerji Planı
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
Uçay Mühendislik, İhraççı, Ana Ortaklık veya Şirket	Uçay Süreç Akış Yönetimi Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.
USAY	Uçay Süreç Akış Yönetimi
VUK	213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YBBO	Yıllık bölüşük büyüme oranı
YI-ÜFE	Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi
Yönetim Kurulu	Şirket'in yönetim kurulu

1 Rapor Özeti

1.1 Raporun Amacı

Bu fiyat tespit raporu, Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. (Üçay Mühendislik/Şirket/Ana Ortaklık)'nin halka arz sürecinde payların adil değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde, yatırımcıların doğru ve şeffaf bilgilere erişimini sağlamak, Şirket'in finansal durumu ve değerlendirme yöntemleri hakkında kapsamlı bir analiz sunmak hedeflenmiştir.

1.2 Mesleki Kurallar ve Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu kapsamında yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde aşağıda belirtilen etik ilkelere uygun şekilde hazırlandığını beyan ederiz;

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır
- Bilerek aldatıcı, hatalı önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir
- Kuveyt Türk Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli şekilde yürütülmüştür
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayım içeren durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir
- Değerleme Raporu, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir
- Raporda kullanılan veriler; Bloomberg, Rasyonet, kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler ve Şirket'ten/Şirket'in bağımsız denetim raporlarından sağlanmış bilgi ve verilere dayanmaktadır
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.

1.3 Sınırlayıcı Koşullar Ve Varsayımlar

Bu raporda sunulan analizler ve sonuçlar, aşağıdaki temel varsayımlar çerçevesinde değerlendirilmiştir:

- Şirket'in mevcut finansal durumunun halka arz tarihine kadar önemli bir değişikliğe uğramayacağı varsayılmıştır.

- Kullanılan finansal veriler ve projeksiyonlar, Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler doğrultusunda değerlendirilmiştir.
- Piyasa koşulları, makroekonomik göstergeler ve sektörel dinamiklerde ani değişimler olması halinde değerlendirme sonuçları farklılık gösterebilir.
- Rapor yalnızca halka arz fiyat tespiti için hazırlanmış olup, farklı amaçlarla kullanılamaz.

1.4 Değerlenecek Varlık

Bu çalışmada, Üçay Mühendislik'in payları değerlemeye tabi tutulmuştur. Değerleme, Şirket'in mevcut finansal yapısı, operasyonel performansı ve gelecekteki büyüme potansiyeli çerçevesinde gerçekleştirilmiş Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak nominal değeri 1 TL olan her bir adet payın değerine ulaşılmıştır.

1.5 Değerleme Para Birimi

Bu raporda hesaplamalar ve değerlendirme sonuçları Türk Lirası (TL) cinsinden ifade edilmiştir. Kullanılan döviz kuru ve varsayımlar ilgili bölümlerde detaylandırılmıştır.

1.6 Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Bu raporda, Şirket'in pay değerinin tespiti için uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan başlıca yöntemler şunlardır:

- Piyasa Çarpanları Yöntemi (Emsal Karşılaştırma Yöntemi)
- İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi

Değerleme sürecinde bu yöntemlerin uygunluğu değerlendirilmiş ve halka arz fiyatının belirlenmesinde en sağlıklı sonucu verecek metodoloji benimsenmiştir.

1.7 Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarihli, 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.8 Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Kuveyt Türk Yatırım Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahiptir. Çalışmada görev alan kişilerden;

Abdulkadir Sadıkoğlu, Kuveyt Türk Yatırım'da Kurumsal Finansman biriminde Direktör olarak çalışmakta olup; sermaye piyasalarında 16 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini Boğaziçi Üniversitesi, İktisat Bölümünden 2008 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek

Lisans eğitimini ise London Business School, Finans alanında 2019 yılında tamamlamıştır. Ayrıca, SPL Düzey 3 Lisansına (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 211858) sahiptir.

Mesut Şayin, Kuveyt Türk Yatırım'da Kurumsal Finansman biriminde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, proje finansmanı, yatırım bankacılığı ve kurumsal finansman alanlarında 8 yıldan fazla tecrübeye sahiptir. Mesut Şayin 2016 yılında Boğaziçi Üniversitesi İşletme Bölümünü tamamlamış olup SPL Düzey 3 Lisansına (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 930158) sahiptir.

Ömür Hasan Karataş, aynı birimde analist pozisyonunda çalışmakta olup yatırım bankacılığı ve kurumsal finansman alanlarında tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi'nden 2023 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPL Düzey 3 Lisansı'na sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 933642).

2 Yönetici Özeti

2.1 Şirket İlişkin Özet Bilgi

Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ("Üçay Mühendislik", "Ana Ortaklık" veya "Şirket") 24 Kasım 2000 tarihinde Türkiye'de kurulmuştur. Şirket konutlarda ve küçük işletmelerde ısıtma, soğutma, havalandırma, klima ve iklimlendirme sistemlerinin kurulumu (İklimlendirme Hizmetleri), endüstriyel tesislerde, arazilerde ve tarlalarda güneş enerjisi sistemlerinin ve tesislerinin kurulumu (Enerji Hizmetleri), toplu konutlara, turizm tesislerine ve diğer her türlü tesislere yönelik olarak zayıf akım sistemleri, alçak gerilim sistemleri, endüstriyel ısıtma, soğutma ve havalandırma sistemleri ile yangın önleme, söndürme, sıhhi tesisat, arıtma ve otomasyon sistemlerinin kurulumu (Elektrik ve Mekanik Hizmetleri) işleri ile birlikte bu kurulumlarla ilgili projeleri hazırlama, bu projeler ile ilgili inşa, montaj ve taahhüt hizmetleri verme, mühendislik ve müşavirlik hizmetleri sunma, bakım, onarım ve servis hizmetleri verme faaliyetleri göstermekte ve bu faaliyetleri tamamlayıcı her türlü yazılım, uygulama, donanım ve otomasyon sistemleri geliştirme (Teknoloji Hizmetleri) çalışmaları yürütmektedir.

Ana Ortaklık 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla 22 ilde (ağırlıklı olarak Marmara, Ege ve Karadeniz bölgelerinde) 35 lokasyonda şube, depo ve showroamları ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket'in merkezi Cevizli Mah. Zuhul Cad. Ritim İstanbul Sitesi A3 Blok No: 46/C İç Kapı No: 169 Maltepe İstanbul adresinde yer almaktadır.

Finansal tablo tarihleri itibarıyla, Grup'un ortalama çalışan sayıları aşağıdaki gibidir;

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	30 Eylül 2025
Ortalama Çalışan Sayısı	757	1.073	1.090	928

Şirket'in bağlı ortaklığı olan Elaris Enerji Yatırımları Anonim Şirketi (Elaris/Bağlı Ortaklık) 18 Şubat 2019 tarihinde 1.000.000 TL sermaye ile kurulmuş ve 22 Mayıs 2025 tarihinde sermayesini 80.000.000 TL'ye çıkarmıştır.

Elaris, 2021-2023 yıllarında 'ISOMER' unvanı ile iklimlendirme sektöründe kullanılan kombi, klima, kazan, termosifon, radyatör, şofben ve radyant gibi ısıtma ve soğutma cihazlarının işletmeden işletmeye (B2B) ticaretini yapmıştır. Elaris, 2022 yılından itibaren, T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından verilen 11 Ağustos 2022 ve ŞH/11116-2/00025 numaralı 2072 yılına kadar geçerli lisansla ELARİS, 'Elektrikli Araç Şarj Ağı İşletmecisi' olmuştur. Alınan bu lisansla birlikte, Bağlı Ortaklık 2024 yılından itibaren ana faaliyet konusunu tamamen elektrikli araç şarj işletmeciliğine ve hizmetlerine yönlendirmeye başlamıştır. Söz konusu faaliyet kapsamında, 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla Elaris'in 33 adet AC Konut, 29 adet AC Ticari ve 9 adet DC istasyon olmak üzere toplamda 71 adet elektrikli araç şarj istasyonu aktif haldedir.

2.2 Şirketin Ortaklık Yapısı

31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 30 Eylül 2025 tarihleri itibarıyla ortaklık pay oranları aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	30 Eylül 2025
Ayhan Karacabey	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Mustafa Bozkurt	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

2.3 Özet Finansal Bilgiler

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan 23 Kasım 2023 tarihli “Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru” kapsamında 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

VARLIKLAR		DAĞILIM
	30.09.2025	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.361.526.934	70,2%
Nakit, Nakit Benzerleri ve Finansal Varlıklar	226.026.713	11,7%
Ticari Alacaklar	609.319.547	31,4%
Stoklar	270.349.676	13,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	112.970.426	5,8%
Diğer Dönen Varlıklar	142.860.572	7,4%
Duran Varlıklar	577.440.567	29,8%
Maddi Duran Varlıklar	229.143.936	11,8%
Kullanım Hakkı Varlıkları	104.199.051	5,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	106.736.934	5,5%
Diğer Duran Varlıklar	137.360.646	7,1%
TOPLAM VARLIKLAR	1.938.967.501	100,0%
KAYNAKLAR		DAĞILIM
	30.09.2025	30.09.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	707.821.758	36,5%
Finansal Borçlar	63.768.100	3,3%
Ticari Borçlar	437.722.750	22,6%
Ertelenmiş Gelirler	132.890.956	6,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	73.439.952	3,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	228.391.614	11,8%
Finansal Borçlar	35.137.832	1,8%
Ticari Borçlar	-	0,0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	182.946.551	9,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.307.231	0,5%
ÖZKAYNAKLAR	1.002.754.129	51,7%
Ödenmiş Sermaye	175.000.000	9,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	509.965.401	26,3%
Geçmiş Yıllar Karları	264.677.440	13,7%

Net Parasal Poz. Kazanç/(Kayıp)	-126.518.704	-114.342.199	-6,5%	-3,8%
Dönem Net Karı	50.953.087	61.196.144	2,6%	2,0%
Amortisman Gideri	74.385.274	88.997.541	3,8%	3,0%
Favök	294.750.940	528.310.981	15,2%	17,6%

Şirket'in 30 Eylül 2025 itibarıyla son on iki aylık dönemde hasılatı yaklaşık 3 milyar TL olarak gerçekleşmiş bu dönemde Şirket, hasılatın %24'üne tekabül eden yaklaşık 708,9 milyon TL tutarında brüt kâr elde etmiştir. Genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve araştırma ve geliştirme giderlerinden oluşan faaliyet giderleri toplamı yaklaşık 269,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler ile birlikte Şirket'in esas faaliyet kârı yaklaşık 324,5 milyon TL olmuştur. Bu kâr tutarı hasılatın %10,8'ine karşılık gelmektedir. Şirket 2025 Eylül dönemi son on iki ayında yaklaşık 61,2 milyon TL'lik net kâr kaydetmiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç esas faaliyet kârına amortisman giderinin eklenmesiyle hesaplanan faiz, amortisman, vergi öncesi kâr (FAVÖK) tutarı yaklaşık 528,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup bu tutar %17,6'lık bir FAVÖK marjına işaret etmektedir.

2.4 Değerleme Özeti

Şirket'in halka arz piyasa değerini ifade eden özkaynak değerinin bulunması amacıyla en yaygın kullanılan gelir yaklaşımlarından olan indirgenmiş nakit akımı analizi ve pazar yaklaşımını en iyi yansıtan yöntemlerden birisi olan çarpan analizi yöntemleri kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre; yapılan hasılat, gider, işletme sermayesi ve yatırım harcaması projeksiyonları uyarınca firmanın serbest nakit akışı hesaplanarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek firma değeri hesaplanmıştır. 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla net nakit tutarı bu sonuca eklenerek özkaynak değerine ulaşılmıştır. **İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre firma değeri yaklaşık 6,44 milyar TL, 127 milyon TL'lik net nakit ile birlikte özkaynak değeri yaklaşık 6,57 milyar TL olarak hesaplanmıştır.**

Çarpan analizi yönteminde ise firma değeri/favök çarpanının uygulanmasının uygun olduğu değerlendirilmiştir. Şirket'in faaliyetlerine en uygun olduğu düşünülen yurt içi şirketler ve yurt dışı şirketler listelenerek medyan firma değeri/favök çarpanı bulunmuş ve yurt içi şirketler %50, yurt dışı şirketler %50 olarak ağırlıklandırılarak nihai çarpan hesaplanmıştır. Bu çarpan Şirket'in 2025 Eylül dönemi son on iki ay için gerçekleşen yaklaşık 528 milyon TL'lik favök değeri ile çarpılarak firma değerine ulaşılmıştır. Net nakit tutarı ile birlikte özkaynak değeri belirlenmiştir. **Çarpan analizi yöntemine göre yaklaşık 5,27 milyar TL'lik bir firma değerine, yaklaşık 5,39 milyar TL'lik bir özkaynak değerine ulaşılmıştır.**

Nihai olarak indirgenmiş nakit akımı ve çarpan analizi sonuçları sırasıyla %40-%60 olarak ağırlıklandırılmış, firma değeri yaklaşık 5,74 milyar TL, özkaynak değeri yaklaşık 5,86 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuca %46,3'lük bir halka arz iskontosu uygulanarak halka arz piyasa değeri yaklaşık 3,15 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonuçları				
<i>milyon TL</i>		Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İNA Sonucu		6.441	127	6.568
Çarpan Analizi Sonuçları				
<i>milyon TL</i>				
FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
Yurt İçi	50%	5.119	127	5.246
Yurt Dışı	50%	5.414	127	5.541
Yurt içi & Yurt dışı	100%	5.267	127	5.394
Nihai Değer - İNA %40, Çarpan Analizi %60				
<i>milyon TL</i>				
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	40%	6.441	127	6.568
Çarpan Analizi	60%	5.267	127	5.394
Nihai Değer	100%	5.736	127	5.863
Halka Arz İskontosu				46,3%
Halka Arz Piyasa Değeri				3.150
Pay başına Değer				18,00 TL

İndirgenmiş nakit akımı sonuçlarını anlamlı şekilde etkileyebilen uç değer büyüme oranı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti değişkenleri için hassasiyet analizi yapılarak nihai değer olan 5,86 milyar TL'lik özkaynak değeri farklı senaryolar için hesaplanmıştır. Buna göre baz senaryoda uç değer büyüme oranı %5 olarak varsayılmış, %4 ve %6'lık değerler için senaryolar çalıştırılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti baz senaryoda 2025-2034 yılları arasında %31,5 ile %16,7 arasında hesaplanmış, bu oranın %0,5 azaldığı ya da %0,5 arttığı senaryoları ile iskonto öncesi nihai değer yeniden hesaplanmıştır. Aşağıda yer alan hassasiyet analizine göre en iyimser senaryo olan, uç değer %6, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanandan %0,5 aşağıda olduğu senaryoda yaklaşık 6,18 milyar TL'lik bir iskonto öncesi özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bu durumda iskonto sonrası halka arz piyasa değeri yaklaşık 3,32 milyar TL'ye tekabül etmektedir. En karamsar senaryoda ise uç değer büyüme oran %4 varsayılmış, hesaplanan baz ağırlıklı sermaye maliyeti ise yukarı yönlü %0,5 revize edilmiştir. Bu durumda iskonto öncesi özkaynak değeri yaklaşık 5,61 milyar TL olarak hesaplanmıştır. %46,3'lük iskonto ile bu değer 3,02 milyar TL'lik bir halka arz piyasa değerine karşılık gelmektedir. Maksimum değer ile minimum değer arasında yaklaşık %10,1'lik bir aralık bulunmaktadır.

Hassasiyet Analizi – İskonto Öncesi Özkaynak Değeri					
<i>milyon TL</i>		Uç Değer Büyüme Oranı			
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%

	5.872	5.940	6.014	6.095	6.183	-0,50%
AOSM	5.737	5.798	5.863	5.935	6.013	AOSM baz değeri
	5.614	5.668	5.726	5.790	5.859	0,50%

2.5 Yatırımı Destekleyen Faktörler

Şirket gelirleri çeşitlendirilmiş yapıda olup yoğunlaşma düşük seviyededir	- Şirket iklimlendirme, GES kurulumu, elektrik, mekanik ve elektrikli araç şarj istasyonu işletmeciliği olmak üzere 5 farklı faaliyetten gelir üretmektedir. 2025/09 dönemi son on iki ayında bu faaliyetlerden elde edilen gelir payı sırasıyla %43,9, %18,9, %15,3, 22,5% ve %0,1 olarak gerçekleşmiştir. - Ayrıca iklimlendirme tarafında geniş bir müşteri tabanına hizmet sunulması bu faaliyetteki riski dağıtmakta ve gelirden stabilizasyon sağlamaktadır. Şirket 2025 yılında iklimlendirme alanında yaklaşık 15.000 adet sözleşme kapsamında hizmet sağlamıştır. <table border="1"> <caption>Şirket Gelirleri Dağılımı</caption> <thead> <tr> <th>Faaliyet</th> <th>Oran (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>İklimlendirme</td> <td>43,9%</td> </tr> <tr> <td>Enerji-GES</td> <td>18,2%</td> </tr> <tr> <td>Elektrik</td> <td>15,3%</td> </tr> <tr> <td>Mekanik</td> <td>22,5%</td> </tr> <tr> <td>Elaris</td> <td>0,1%</td> </tr> <tr> <td>Diğer</td> <td>0,0%</td> </tr> </tbody> </table> - Bu durum Şirket'in bir faaliyet kolundaki gelirlerinin negatif etkilenmesi durumunda dahi diğer faaliyet kollarını finansal performansı destekleyeceği şeklinde değerlendirilebilir.	Faaliyet	Oran (%)	İklimlendirme	43,9%	Enerji-GES	18,2%	Elektrik	15,3%	Mekanik	22,5%	Elaris	0,1%	Diğer	0,0%
Faaliyet	Oran (%)														
İklimlendirme	43,9%														
Enerji-GES	18,2%														
Elektrik	15,3%														
Mekanik	22,5%														
Elaris	0,1%														
Diğer	0,0%														
Artan kâr marjları, düşük finansal borçluluk/kaldıraç ve pozitif işletme sermayesi	- Şirket'in favök marjı 2023 yılında 2022 yılına göre yaklaşık 4 puanlık bir artış göstermiş, 2024 yılında da 2023 yılına göre hafif bir artış ile %16 seviyesine yükselmiştir. 2025 yılı ilk dokuz aylık dönemde 2024 seviyesini koruyan favök marjı son on iki aylık dönemde %17,6 olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde Şirket'in 2025/09 son on iki ayında brüt kâr marjı daralsa da operasyonel verimliliği artmış ve faaliyet kârı yükseliş göstermiştir.														

Şirket iklimlendirme ve mühendislik faaliyetlerinde anlamlı bir pazar payına ve görece iyi bir konuma sahiptir

- Şirket iklimlendirme faaliyeti gösterdiği bölgelerde doğalgaz açım sayılarına göre yaklaşık %4'lük pazar payına sahiptir. Şirket her şubesinde bir mühendis istihdam etmekte olup, toplamda 80'in üzerinde mühendis kadrosuna sahiptir. Şirket'in insan kaynağı ve iş süreçleri müşteri memnuniyet ölçümlerini iyi bir seviyeye taşımıştır. Şirket'in
 - 2022 yılı müşteri memnuniyet oranı %96
 - 2023 yılı müşteri memnuniyet oranı %97,1
 - 2024 yılı müşteri memnuniyet oranı %94,4
 - 2025 yılı ilk dokuz ay müşteri memnuniyet oranı %95,1

olarak gerçekleşmiştir.

- Elektrik ve mekanik taahhüt faaliyetlerinde birçok markalı konut, otel, sosya tesis projesinde çalışmalar tamamlanmıştır/devam etmektedir. Şirket görece yüksek sayıda oyuncunun yer aldığı tesisat sektöründe ölçek olarak az sayıda firma arasında yer almakta, bu da büyük ölçekli/markalı projelerde Şirket'in iş alma kabiliyetini artırmaktadır.

Çalışan Sayılarına Göre İşletmeler	Elektrik		Sıhhi Tesisat, Isıtma ve İklimlendirme Tesisatı		Toplam Sayı	Toplama Oranı
	Çalışan Sayısı	İşletme Sayısı	Oranı	İşletme Sayısı	Oranı	
0	393	1,79%	561	2,12%	954	1,97%
1-9	20.143	91,47%	24.406	92,32%	44.549	91,93%
10-49	1.204	5,47%	1.287	4,87%	2.491	5,14%
50-249	251	1,14%	168	0,64%	419	0,86%
250+	29	0,13%	15	0,06%	44	0,09%
Genel Toplam	22.021	45,4%	26.437	56,6%	48.458	100,00%

Yenilenebilir enerji yatırım/faaliyetlerindeki artış geliri destekleyecektir

- Şirket güneş enerjisi santralleri kurulumu faaliyetinde ise güncel olarak 60,2 mw'lık bir kurulum gerçekleştirmiştir. Tamamlanan projeler arasında ev tipi küçük ölçekli projelerden 10 MW üzeri görece büyük projelere kadar çeşitli ölçekte işler bulunmaktadır.
- Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından belirlenen yenilenebilir enerji hedefleri sektörün canlılığını koruyacağını göstermektedir. Şirket'in günceldeki şube/temsilcilik açısından da faydalanarak bu sektördeki pazar payını yukarı taşıması ve bu faaliyetin de geliri destekleyeceği düşünülmektedir.

3 Şirket'e İlişkin Bilgi

3.1 Genel Bakış

24.11.2000 tarihinde doğal gaz taahhüt faaliyeti göstermek üzere ticari hayata başlayan Üçay Mühendislik, ilk şubesini 08.01.2004 tarihinde Tuzla / İstanbul'da açmıştır. Şirket faaliyetlerini izahname tarihi itibarıyla 22 ilde toplam 35 lokasyonda sürdürmektedir.

Üçay Mühendislik ve bağlı ortaklığı olan Elaris (birlikte 'Grup' olarak adlandırılacaktır), mevcut durum itibarıyla ana faaliyet konusunu teşkil eden iklimlendirme alanındaki mühendislik hizmetlerinin yanı sıra, enerji, elektrik-mekanik ve elektrikli araç şarj hizmetleri ile elektrikli araç şarj ağı işletmeciliği alanlarında hizmetler sunmaktadır. Grup'un bahse konu farklı faaliyet alanları ve alt kategorileri aşağıdaki şemada yer almaktadır;



Üçay Mühendislik'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmelerin önemli aşamaları ve faaliyetler içerisinde önem arz eden tamamlanmış ve devam etmekte olan projelerine dair özet bilgiler kronolojik olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Yıl	Gelişmeler
2000	Üçay Mühendislik kuruldu ve iklimlendirme faaliyetlerine başlamıştır.
2004	Şirket, ilk şubesini İstanbul/Tuzla'da açmıştır.
2004	Şirket, Kocaeli/Gebze Şubesini açmıştır.

Yıl	Gelişmeler
2007	Şirket, Mekanik ve Elektrik Taahhüt faaliyetlerine başlamıştır.
2008	Emlak Konut GYO ile Park Yaşam Mavişehir Evleri Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 12.834.107,26 TL bedel ile imzalanmıştır.
2011	Şirket, Gaziantep/Merkez, Samsun/Merkez ve İzmir/Merkez şubelerini açmıştır.
2012	Şirket 2007 yılında başladığı Elektrik ve Mekanik taahhüt faaliyetleri Üçay İnşaat'a taşımıştır.
2012	Şirket, Sakarya/Pamukova Şubesini açmıştır.
2013	Şirket, Isparta/Merkez ve Kocaeli/Merkez şubelerini açmıştır.
2014	Şirket, Bolu/Merkez Şubesini açmıştır.
2015	Şirket, Yalova/Merkez Şubesini açmıştır.
2016	Şirket, Ordu/Merkez Şubesini açmıştır.
2017	Şirket, Giresun/Merkez, Ordu/Ünye, Muğla/Merkez ve İstanbul/Beylikdüzü şubelerini açmıştır.
2018	Şirket, Bursa/Merkez, Antalya/Merkez, Kahramanmaraş/Pazarcık, Konya/Akşehir ve Isparta/Yalvaç olmak üzere 2018 yılında 5 farklı şubenin açılışını yapmıştır.
2019	ISOMER adıyla faaliyete başlayan, sonrasında Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan "ELARIS Enerji Yatırımları A.Ş." kurulmuştur.
2019	Şirket, bilgisayar tabanlı Odis paket süreç programından, Üçay Mühendislik için özel olarak yazılan, ÜSAY Sistemine geçiş sağlamıştır.
2019	Şirket, 2019 yılında İstanbul Marka ve Kariyer Zirvesinde, "Yılın Mühendislik Markası" ödülünü almıştır.
2019	Şirket, Kahramanmaraş/Elbistan, Aydın/Merkez, Trabzon/Merkez, Balıkesir/Edremit ve Konya/Ilgın olmak üzere, 2019 yılında 5 farklı şubenin açılışını yapmıştır.
2020	Şirket, Manisa/Salihli, Ordu/Fatsa, İstanbul/Sultanbeyli, Hatay/Merkez, Trabzon/Akçaabat, İstanbul/Gaziosmanpaşa, Mersin/Merkez, Düzce/Merkez, Samsun/Kavak ve İzmir Güzelbahçe olmak üzere 2020 yılında 10 şube açmıştır.
2021	Şirket, 2007'de başladığı, 2012'de Üçay İnşaat'a devrettiği, Elektrik ve Mekanik taahhüt faaliyetlerini 2021'de tekrar bünyesine dahil etmiştir.
2021	Şirket, Güneş Enerji Sistemleri GES Faaliyetlerine başlamıştır.
2021	EATON elektrikli araç şarj ünitelerinin yetkili bayiliğine başlanmıştır.
2021	Şirket, Manisa/Merkez, Muğla/Bodrum, Konya/Beyşehir, Rize/Çayeli, İzmir/Bergama, Giresun/Bulancak, Antalya/Korkuteli, Aydın/Kuşadası, İzmir/Ödemiş olmak üzere aynı yılda 9 şube açmıştır.
2021	Kızılbük GYO ile Marmaris Devre Mülk Projesi 1. Etap Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 57.500.000 TL bedel ile imzalanmıştır.
2021	Sinpaş GYO ile Ankara Boulevard Çankaya Projesi- Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 15.500.000 TL bedel ile imzalanmıştır.
2021	HB Grup İnş. Tic. Ltd ile Zonguldak On Temmuz Kentsel Dönüşüm Projesi Elektrik-Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 16.705.783,51 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından verilen 11.08.2022 ve ŞH/11116-2/00025 no.lu 2072 yılına kadar geçerli lisansla ELARIS, 'Elektrikli Araç Şarj Ağı İşletmecisi' olmuştur.
2022	Şirket, Ankara/Merkez, Balıkesir/Merkez, Muğla/Milas, Manisa/Akşehir, Manisa/Alaşehir, Bursa/Gemlik, Bolu/Mengen şubelerini açmıştır.

Yıl	Gelişmeler
2022	Tahincioğlu Gayrimenkul ile Nidapark Çengelköy Projesi Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 20.700.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Tahincioğlu Gayrimenkul ile Nidapark Çengelköy Projesi Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 25.350.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Tahincioğlu Gayrimenkul ile Nidapark Küçükyalı Projesi Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 36.950.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Emlak Konut GYO ile İstanbul Fikirtepe Kentsel Tasarım Projesi 3419/1 Parsel İnşaatı Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 13.600,000 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Kızılbük GYO ile Marmaris Kızılbük Projesi 2. Etap 2,3,4,7,8,10,11 blok Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 13.685.731,3 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Kızılbük GYO ile Marmaris Kızılbük Projesi Otel Etabı Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 81.418.160,09 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Kızılbük GYO ile Marmaris Devre Mülk Projesi 1. Etap Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 29.212.050,27 TL bedel ile imzalanmıştır.
2022	Kızılbük GYO ile Marmaris Kızılbük Projesi 2. Etap 2,3,4,7,8,10,11 blok Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 54.618.565,70 TL TL bedel ile imzalanmıştır.
2023	6 Şubat 2023 tarihinde Hatay, Kahramanmaraş ve çevre illerde yaşanan büyük deprem sonrası, Hatay/Merkez, Kahramanmaraş/Merkez ve Kahramanmaraş/ Elbistan şubelerinin ağır hasar alması nedeniyle, bu şubelerdeki faaliyetler sonlandırılmıştır.
2023	Emlak Konut GYO ile İstanbul Kartal Esentepe 1. Etap Arsa Karşılığı Gelir Paylaşımı işi B parsel mekanik İşleri yapım sözleşmesi 97.500,000 TL bedel ile imzalanmıştır.
2023	Sinpaş GYO ile Kuru Aura Konut Projesi – Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 105.000.000,08 TL bedel ile imzalanmıştır.
2023	Marmaris Altinyunus ile Divan Antalya Talya Projesi Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 3.177.600,00 USD + 54.725.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2023	Kızılbük GYO ile Marmaris Devre Mülk Projesi 1. Etap A blok + Market Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesi 76.986.662,07 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	Şirket, Antalya/Elmalı Şubesini açmıştır.
2024	Şirket, Kocaeli/Kandıra Şubesini stratejik planlamalarından dolayı, Kocaeli/Merkez'e taşımış olup, Merkez İlçesinde faaliyetlerine devam etmektedir.
2024	Şirket, Tekirdağ/Merkez Şubesini açmıştır.
2024	Antalya, Korkuteli'nde konumlanan, arazi büyüklüğü 177.068,01 m ² büyüklüğünde, Granada Luxury Belek'e ait arazi içerisinde 2023 yılı içerisinde başlanmış olan 16.473,6 kWp gücündeki arazi GES projesi anahtar teslim yapım işleri devam etmektedir.
2024	Bursa Büyükşehir Belediyesi tarafından yaptırılan, Merinos AKKM binasına, 2024 yılı içerisinde başlanan 4.030 kWp gücünde çatı GES projesi uygulanmıştır.
2024	Kızılbük GYO ile Marmaris Devremülk Projesi 2. Etap Elektrik İşleri Tesisatı İşleri yapım sözleşmesi 62.001.072,90 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	ESTA&BENESTA Adi Ortaklığı ile Benesta Benleo Acıbadem Konut ve Ticaret Projesi Elektrik İşleri Tesisatı İşleri yapım sözleşmesi 41.001.492,56 TL bedel ile imzalandı.
2024	ESTA&BENESTA Adi Ortaklığı ile Benesta Benleo Acıbadem Konut ve Ticaret Projesi Mekanik İşleri Tesisatı İşleri yapım sözleşmesi 110.000.000,83 TL bedel ile imzalandı.

Yıl	Gelişmeler
2024	MESA & ASL Adi Ortaklığı ile Kent Etiler Kentsel Dönüşüm Projesi Parsel-3 Mekanik İşleri Tesisatı İşleri yapım sözleşmesi 215.200.267,68 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	MESA & ASL Adi Ortaklığı ile Kent Etiler Kentsel Dönüşüm Projesi Parsel-3 Elektrik İşleri Tesisatı İşleri yapım sözleşmesi 220.590.973,46 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	Piyalepaşa ile BCD Bloklar Elektrik Tesisat işleri yapım sözleşmesi 152.500.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	Piyalepaşa ile BCD Bloklar Mekanik Tesisat işleri yapım sözleşmesi 142.500.000,00 TL bedel ile imzalanmıştır.
2024	Edya Teknik ile Baykar Çorlu Aselsan, TSB, Nizamiye ve Kızılelma Hangar binaları projelerinin Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmeleri sırasıyla 197.999,79-USD, 277.271,22-USD, 261.165,54-USD ve 1.140.032,93-USD bedel ile imzalanmıştır.
2025	Kızılbük GYO ile Marmaris Devremülk Projesi Elektrik Tesisatı İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 9.955.372 TL+242.237 ABD Doları tutarlarında sözleşmeler imzalanmıştır.
2025	Kızılbük GYO ile Marmaris Devremülk Projesi Mekanik Tesisatı İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 35.722.526 TL tutarında sözleşmeler imzalanmıştır.
2025	MESA & ASL Adi Ortaklığı ile Kent Etiler Kentsel Dönüşüm Projesi Elektrik Tesisat İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 20.467.249 TL tutarında sözleşmeler imzalanmıştır.
2025	MESA & ASL Adi Ortaklığı ile Kent Etiler Kentsel Dönüşüm Projesi Mekanik Tesisat İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 24.564.298 TL tutarında sözleşmeler imzalanmıştır.
2025	ESTA&BENESTA Adi Ortaklığı ile Benesta Benleo Acıbadem Konut ve Ticaret Projesi Mekanik Tesisatı İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 100.470.104 TL tutarında sözleşmeler imzalandı.
2025	Piyalepaşa Elektrik Tesisat işleri yapım sözleşmesine ek olarak 20.278.355 TL tutarında sözleşme imzalandı.
2025	Emlak Konut GYO ile İstanbul Kartal Esentepe 1.Etap Arsa Karşılığı Gelir Paylaşımı işi B parsel mekanik İşleri yapım sözleşmesine ek olarak 26.255.072 TL tutarında iş alınmıştır.
2025	Sinpaş GYO ile Kuru Aura Konut Projesi – mekanik tesisat işleri yapım sözleşmesine ek olarak 34.572.176 TL tutarında sözleşmeler imzalandı.
2025	Piyalepaşa A Blok elektrik ve mekanik tesisat işleri yapım sözleşmesi kapsamında 323.000.630,32 TL tutarında sözleşme imzalandı.
2025	Rönesans A.Ş. Maltepe Park Konut projesi elektrik ve mekanik işleri için 8.585.561,34 TL + 145.485,48 USD tutarında sözleşme imzalandı.

3.2 Faaliyetler Hakkında Bilgi

Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris, enerji tasarrufu ve sürdürülebilirlik hedeflerine uygun olarak, iklimlendirme, elektrik, mekanik, güneş enerjisi sistemleri ("GES") ve elektrikli araç ("EA") şarj hizmetleri alanlarında faaliyetlerini teknolojik gelişmelere adapte olan çözümler sunarak sürdürmektedir. Şirket ve bağlı ortaklığı Elaris ("Grup"), enerji verimliliği yüksek sistemler ve çevre dostu teknolojiler üzerine odaklanarak, sektördeki yenilikçi ve güvenilir bir EPC (EPC: Engineering, Procurement and Construction) grubu olarak konumlanmaktadır.

3.2.1 İklimlendirme Alanındaki Faaliyetler

Konut ve binaların iklimlendirilmesinde (ısıtılmasında ve soğutulmasında) 20 yılı aşkın süredir mühendislik hizmetleri sunan Şirket'in bu hizmetleri, i.) Doğal Gaz Kaynaklı İklimlendirme Sistemleri ve ii.) Elektrik Kaynaklı İklimlendirme Sistemleri olarak iki temel kategoriye ayrılmaktadır.

DOĞAL GAZ KAYNAKLI İKLİMLENDİRME SİSTEMLERİ

Konut veya binalar için doğal gazlı ısıtıcılar arasında kullanımı en yoğun olan cihaz kombidir. Doğal gazın yanmasıyla ortaya çıkan enerji sayesinde kombi cihazı içerisinde yer alan suyun ısınması ve ısınan suyun radyatörlere aktarımı sağlanır. Konut veya bina içerisinde yer alan radyatörler de odaların ısınmasını sağlar. Kombi cihazı elektrik ve su tesisatı ile birlikte çalışır. Şirket'in 25 yılı aşkın süredir sürdürmekte olduğu Doğal Gaz Kaynaklı İklimlendirme Sistemleri faaliyetine ilişkin iş tanımları ile ilgili sınıflandırma açıklamaları aşağıda sunulmaktadır:

Tam Tesisat: Kombi montajını, radyatör montajını, kalorifer tesisatı montajını ve doğalgaz tesisatı montajını içeren taahhüt hizmetlerine verilen faaliyet ismidir. Kalorifer tesisatı, montaj türüne göre şap altı ve şap üstü tesisat olarak ayrılmaktadır (Tam şap altı tesisat-tam şap üstü tesisat).

Montaj Tesisat: Konutun veya binanın eksik ve ihtiyacına göre belirlenmekte olup, tam tesisattaki taahhüt hizmetleri ayrı ayrı sunulabilmektedir. Örneğin, uygulama yapılacak konut veya binada kalorifer tesisatı mevcut ise, ancak radyatörler yok ise 'radyatör montajı', gaz tesisatı mevcut ise ancak kombi kurulmamış ise 'kombi montajı' yapılması ve tesisatın işler hale getirilmesi mümkündür. Öte yandan, talep edilen hizmetler sadece konut veya binanın içindeki doğal gaz hattının mutfaktaki ocak veya balkondaki kombi arasındaki gaz tesisatı bağlantısı ile sınırlı ise, verilecek hizmet 'gaz montaj hizmeti' olarak sınıflandırılmaktadır. Bu hizmetler ayrı ayrı sınıflandırıldığı gibi, müşteri ihtiyaçlarına ve talep edilen montaj hizmetine göre 'doğalgaz tesisatı', 'radyatör montaj hizmeti', 'kombi-gaz montaj hizmeti' gibi iş tanımlarıyla sınıflandırılabilir.

Merkezi Isıtma Sisteminden Bireysel Isıtma Sistemine Dönüş: Merkezi ısıtma sisteminde kullanılan kazanın verimsizleştiği, kullanım ömrünü tamamladığı veya kazanı tadilat ile iyileştirmenin mümkün olmadığı durumlarda; merkezi ısıtma sistemini kullanan konut veya binalarda kalorifer ve radyatör tesisatlarının mevcut olması nedeniyle, 'kombi montajı', 'gaz tesisatı montajı' ve kombi ile mevcut kalorifer tesisatı arasındaki en yakın noktadan 'kombiye hat alma' işlemleri yapılır. Bu işlemlerin tümü 'kazan dönüşümü' olarak kısaltılan Merkezi Isıtma Sisteminden Bireysel Isıtma Sistemine Dönüş olarak adlandırılmaktadır.

Ana Kolon Doğalgaz Tesisatı: Bu tesisat bina girişindeki doğal gaz servis kutusundan başlayıp doğal gaz sayaç girişlerindeki vanalara kadar olan boru hattı tesisatı olarak tanımlanmaktadır.

Merkezi Isıtma (Kazan) Tesisatı: Birden çok bağımsız konutun veya binanın bulunduğu apartman, site, okul, poliklinik gibi binalarda, ısıtma veya sıcak su ihtiyacını karşılamak için kurulan merkezi sistemlerdir. Eski kömür yakıtlı kazanlar ile gerçekleşen ısıtmanın daha modern hali olan doğal gazlı merkezi ısıtma sistemleri özellikle büyük yapılarda (apartman, site, okul vb.) ortak kullanım sayesinde daha ekonomik ve avantajlıdır. Ayrıca, bu sisteme sahip ısıtıcılar olan kazan ve brülör sistemleri, doğal gazın yakılmasını ve bütün bina kalorifer sisteminde aynı ısıtma suyunun dolaşmasını sağlamaktadır.

01.01.2021-30.09.2025 Tarihleri Arası İklimlendirme Şube Bazlı Sözleşme Teklif Bilgileri															
ŞUBELER	TEKLİF ADEDİ					SÖZLEŞME ADEDİ					TEKLİF KABUL ORANI				
	2021	2022	2023	2024	2025/09	2021	2022	2023	2024	2025/09	2021	2022	2023	2024	2025/09
Akhisar				1.121	1.595				410	673				36,6%	42,2%
Akşehir	887	1.949	2.483	2.799	1.117	447	676	1.129	1.284	492	50,4%	34,7%	45,5%	45,9%	44,0%
Alaşehir			2530	2.130	1.280			887	767	609			35,1%	36,0%	47,6%
Ankara		3.557	1.551	84			114	22				3,2%	1,4%	0,0%	
Antalya	2041	9205	6640	4.474	2.831	1250	2005	1542	1.381	808	61,2%	21,8%	23,2%	30,9%	28,5%
Aydın	831	3.249	2.478	2.416	1.811	469	777	805	765	619	56,4%	23,9%	32,5%	31,7%	34,2%
Balıkesir		1055	1630	1.108			268	458	363			25,4%	28,1%	32,8%	
Bergama	756	1.835	1.962	1.001		558	712	808	330		73,8%	38,8%	41,2%	33,0%	
Beyşehir	1074	1755	2101	1.793	1.183	810	548	616	547	385	75,4%	31,2%	29,3%	30,5%	32,5%
Bodrum	107	781	290	34		63	61	41	4		58,9%	7,8%	14,1%	11,8%	
Bolu	1380	2614	2524	1.472	1.034	642	786	955	498	368	46,5%	30,1%	37,8%	33,8%	35,6%
Bursa	621	3.873	2.874	2.003	1.675	436	479	645	648	361	70,2%	12,4%	22,4%	32,4%	21,6%
Edremit	2507	5712	5100	2.999	2.331	1483	2074	1927	1.165	833	59,2%	36,3%	37,8%	38,8%	35,7%
Elbistan	890	1.974	127	3		566	762	20			63,6%	38,6%	15,7%	0,0%	
Gaziantep	3066	9654	5522	4.593	3.856	1428	2232	1571	1.438	879	46,6%	23,1%	28,4%	31,3%	22,8%
Gaziosmanpaşa	646	1.368				398	93				61,6%	6,8%			
Gebze	1512	2967	2153	1.841	1.900	794	527	531	580	658	52,5%	17,8%	24,7%	31,5%	34,6%
Gelibolu			78	722				30	307				38,5%	42,5%	
Giresun			1650	2.349	1.222			594	792	558			36,0%	33,7%	45,7%
Hatay	1.002	3.758	426	8		305	626	21			30,4%	16,7%	4,9%	0,0%	
Isparta	417	1963	2627	1.203		238	472	1090	318		57,1%	24,0%	41,5%	26,4%	
Istanbul-Anadolu	2.042	6.750	4.456	3.585	3.364	1.036	789	790	774	747	50,7%	11,7%	17,7%	21,6%	22,2%
Istanbul-Avrupa	857	6881	4021	1.183		539	424	349	48		62,9%	6,2%	8,7%	4,1%	
İzmir	6.290	13.839	10.504	7.621	5.455	2.928	2.445	3.345	2.461	1.793	46,6%	17,7%	31,8%	32,3%	32,9%
Kocaeli	1988	4293	3811	2.808	2.472	984	1005	1057	762	534	49,5%	23,4%	27,7%	27,1%	21,6%
Kuşadası	575	3.319	2.168	1.409	1.029	445	911	529	442	402	77,4%	27,4%	24,4%	31,4%	39,1%
Manisa	859	2922	2159	256		315	627	627	34		36,7%	21,5%	29,0%	13,3%	
Mersin	903	5.289	3.691	2.714	1.060	367	1.446	1.001	849	135	40,6%	27,3%	27,1%	31,3%	12,7%
Milas		717	1115	2.607	2.439		333	512	928	838		46,4%	45,9%	35,6%	34,4%
Muğla	784	1.483	1.438	8		501	273	327			63,9%	18,4%	22,7%	0,0%	
Ordu-Giresun	2036	3333	2583			1001	1003	916			49,2%	30,1%	35,5%		
Ödemiş	199	572				91	124				45,7%	21,7%			
Rize		6683	3255	1.152			0	532	373			0,0%	16,3%	32,4%	
Sakarya	1.310	4.437	3.427	2.472	1.905	739	719	750	407	341	56,4%	16,2%	21,9%	16,5%	17,9%
Salihli	1686	3509	146			996	1446	62			59,1%	41,2%	42,5%		
Samsun	1.196	2.778	2.121	1.355	1.542	662	552	585	393	531	55,4%	19,9%	27,6%	29,0%	34,4%
Tekirdağ		910	2230	2.385	2.199		261	712	779	706		28,7%	31,9%	32,7%	32,1%
Trabzon	1.936	4.601	2.648	1.948	1.328	1.081	1.485	776	767	584	55,8%	32,3%	29,3%	39,4%	44,0%
Ünye	1100	2907	3497	3.058	1.621	495	1019	1442	1.314	729	45,0%	35,1%	41,2%	43,0%	45,0%
Yalova	1.466	3.212	2.588	1.357	1.126	994	962	1.046	529	507	67,8%	30,0%	40,4%	39,0%	45,0%
TOPLAM	42.964	135.704	100.604	70.071	47.375	23.061	29.036	29.050	22.457	15.090	53,7%	21,4%	28,9%	32,0%	31,9%

Şirket Türkiye'nin 22 ilinde bulunan kendi şubeleri sayesinde geniş bir satış ağına sahiptir. Bu şubelerde çalışan alanında uzman saha satış temsilcileri hem dijital kaynaklardan gelen keşif talepleri hem de saha da yapmış oldukları (basılı matbu reklamların dağıtılması, kapı kapı müşteri ziyaretleri gibi) bireysel pazarlama çalışmaları sonucunda ulaşılan müşterilere hizmet vermektedir.

Talep oluşturan müşterilere ücretsiz keşif hizmeti sunularak ÜSAY'da teklifler hazırlanmaktadır. Teklifleri uygun bulan müşteriler ile sürecin işleyişi hakkında dijital ortamda detaylı bilgilendirmeler yapılmaktadır. Bu iş süreci aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

İlk aşama müşterinin iş talebi ile başlar, sözleşmenin imzalanması ile tamamlanır. Bu süreç müşterinin uygunluğuna bağlı olarak, en fazla 24 saat içinde tamamlanır.

İkinci aşama, müşteri ile imzalanan sözleşmenin kontrolleri ile başlar ve saha operasyon hazırlıkları ile sona erer. Bu süreç en fazla 2 iş günü içinde tamamlanır.

Üçüncü ve son aşama, projenin ilgili gaz dağıtım şirketince onaylanmasıyla başlar ve gaz açım süreci ile tamamlanır. Bu süreçlerin tamamlanmasının akabinde, takılan cihazın/cihazların garanti sürelerinin başlatılmasına dair servis bildirimi yapılır. Uygulama süreci en fazla 2 iş günü içinde tamamlanır, gaz açım süreci ise ilgili doğal gaz dağıtım şirketinin planlamasına bağlı olarak tamamlanır.

3.2.2 Elektrik ve Mekanik Alanındaki Faaliyetler

Üçay Mühendislik endüstriyel elektrik ve mekanik taahhüt faaliyetlerine 2007 yılında başlamıştır. Bu alandaki iş hacminin artması nedeniyle, bu faaliyetler 2012 yılında Üçay Mühendislik ile aynı ortaklık yapısına sahip Üçay İnşaat firmasına taşınmıştır. 2021 yılının ağustos ayından itibaren Üçay İnşaat yeni endüstriyel elektrik ve mekanik projeleri alımını durdurmuş ve belirtilen nitelikteki projeler yeniden Üçay Mühendislik tarafından alınmaya ve yürütülmeye başlanmıştır. Başka bir ifadeyle, 2021 yılı ağustos ayından itibaren endüstriyel elektrik ve/veya mekanik projelerinin alımına dair sözleşmeler Üçay Mühendislik tarafından yapılmaya başlanmıştır. Geline nokta, Üçay İnşaat, sadece inşaat taahhüt projelerine yönelmiş, endüstriyel elektrik ve mekanik taahhüt projelerine ilişkin faaliyet alanı ise 2021 Ağustos ayından itibaren Üçay Mühendislik'e bırakılmıştır.

Endüstriyel elektrik ve mekanik taahhüt faaliyetleri ile ilgili olarak Üçay İnşaat'tan Üçay Mühendislik'e herhangi bir proje taahhüt işi/sözleşmesinin devri olmamıştır ve olmayacaktır.

ELEKTRİK TAAHHÜT FAALİYETLERİ

Elektrik taahhüt alanındaki faaliyetler 2 gruba ayrılmaktadır: Alçak Gerilim Sistemleri ve Zayıf Akım Sistemleri. Müşterilerimizin taleplerine göre bu sistemler komple ya da parça parça kurulabilmektedir.

Alçak Gerilim Sistemleri, voltaj değerleri 1 Volt ("V") ve 1000 V arasındaki gerilimlerin oluşturduğu sistemlerdir. Ülkemizde konutlarda kullanılan enerjinin gerilimi 220 V, sanayide kullanılan üç fazlı alternatif akımın gerilimi ise 380 V'tur. Alçak gerilim sistemlerinde ve tesisatlarında güvenlik, kontrol, anahtarlama gibi pek çok faaliyet için elektrikli, mekanik ve elektromekanik birçok ekipman kullanılmaktadır. Konutlarda elektrik anahtarları, otomatik sigortalar, devre kesiciler, kaçak akım röleleri, parafudur gibi alçak gerilim ürünleri kullanılır.

Şebekelerde, sanayi ve endüstriyel tesislerde ise reaktif güç kontrol röleleri ve yardımcı ekipmanları, enerji sayaçları, enerji analizörleri, ölçüm cihazları, yük ayırıcılar, devre kesiciler, kontaktörler, motor koruma şalterleri, röleler, yol vericiler gibi alçak gerilim ürünleriyle üst seviyede güvenlik ve üretim kalitesi sağlanır.

Üçay Mühendislik Elektrik Grubu,

- aydınlatma armatür tesisatları,
- bina aydınlatma otomasyonu,
- jeneratör sistemleri,
- yıldırımdan korunma ve topraklama,
- enerji izleme otomasyonu ("scada"),
- dağıtım ve kompanzasyon panoları,
- busbar sistemleri (Sac ve alüminyum gövde içerisinde izole edilmiş barlar vasıtasıyla dağıtılan enerjiyi özel çıkış üniteleri ile istenilen noktalardan güvenli bir şekilde enerjiyi kesmeden almayı sağlar)
- kablo taşıma sistemi,

vb. Alçak Gerilim Sistemlerini, toplu konut ve yaşam projelerini yürüten inşaat taahhüt firmalarına kurmaktadır.

Zayıf Akım Sistemleri, yapıların içerisinde bilgi akışını ve iletişimi sağlayarak, kontrol ve güvenliğin düzenlenmesi ve yönetilmesi işlemini gerçekleştiren sistemlerdir. Herhangi bir yapı, zayıf akım sistemleri olmadan sadece betondan ya da ahşaptan ibarettir. Yapıya işlevselliğini kazandıran, güvenlik ve iletişimini sağlayan zayıf akım sistemleridir. Bir yapı için tüm bilgi ve kontrol akışını sağlamaya yardımcı olan ve bütün iş süreçleri için temel oluşturan zayıf akım sistemleri; bilgisayar ağı, internet, bina kontrol, ses iletişimi ve güvenlik gibi pek çok sistemin işleyişini kontrol altında tutar. Tüm bunların yanı sıra günümüzde havalandırma, ısıtma, sıhhi tesisat ve kanalizasyon sistemleri gibi sistemlerde de işlevsellik gösterir.

Üçay Mühendislik Elektrik Grubu,

- seslendirme ve acil anons sistemi,
- yangın algılama ve ihbar sistemi,
- kartlı geçiş sistemi,
- tv/iptv/smatv sistemi,
- data sistemi,
- otopark yönlendirme sistemi

vb. zayıf akım sistemlerini, toplu konut ve yaşam projelerini yürüten Türkiye'nin büyük ve marka bilinirliği yüksek inşaat taahhüt firmalarına kurmaktadır.

MEKANİK TAAHHÜT FAALİYETLERİ

Mekanik taahhüt alanındaki faaliyetler ısıtma sistemleri-soğutma sistemleri, sıhhi sistemler, havalandırma sistemleri, yangın önleme ve söndürme sistemleri, otomasyon sistemleri ve benzeri sistemler gibi birden çok gruba ayrılmaktadır. Söz konusu sistemler toplu konut projelerinde komple ya da parça parça kurulabilmektedir.

mühendislik hizmeti vermekle birlikte, piyasa şartları ve ilgili mevzuatın yönlendirmesine bağlı olarak faaliyet yoğunluğunu bu üç alanda dağıtabilmektedir.

GES İş Akış Süreçleri

Üçay Mühendislik, GES kurulumları ile ilgili olarak,

- güneş enerjisi panelleri, invertörler (çeviriciler), kablolar ve diğer malzemelerin tedariği,
- uzaktan performans izleme,
- işletme dönemi bakım ve onarımı,
- yatırım teşvik belgesi çıkarılması ve
- finansal çözümler konularında hizmetler sunmaktadır.

Şirket 2022 yılında 17,7 mw, 2023 yılında 36,6 mw, 2024 yılında 14,5 mw ve 2025 yılında 0,7 mw olmak üzere toplamda 69,5 mw DC gücünde EPC projesi sözleşmesi imzalamıştır.

ELEKTRİKLİ ARAÇ ŞARJ ALANINDAKİ MÜHENDİSLİK HİZMETLERİ ("E-MOBİLİTE")

Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan Elaris elektrikli araç şarj ağı işletmeciliği (operatörlüğü) ve elektrikli araç şarj istasyonu satışı alanlarında faaliyet göstermektedir. Elaris, elektrikli araç sahiplerinin ihtiyaçlarına odaklanarak şehir içi ve şehirler arası seyahatlerini daha kolay ve çevre dostu hale getirme misyonunu benimsemiştir.

Üçay Mühendislik ile EATON arasında imzalanan 25.08.2021 tarihli Yetkili Bayi Çerçeve Sözleşmesi ile EATON tarafından üretilen elektrikli araç (EA) şarj istasyonlarının (ünitelerinin) satışı ve kurulması için devamlılık arz eden bir iş ortaklığı başlamıştır. Bu iş ortaklığı birlikte, Üçay Mühendislik Elaris tarafından işletilen veya satışı gerçekleştirilen elektrikli araç ünitelerini kurmaya başlamıştır.

EATON marka EA şarj üniteleri AC (Alternating Current = Alternatif Akım) ve DC (Direct Current = Doğru Akım) olmak üzere 2 çeşittir:

AC tipi EA Şarj üniteleri, bireylere ait özel otoparklar için tasarlanmış olup, genellikle konut, apartman veya sitelerde kullanılmaktadır. AC tipi EA şarj ünitelerinin güçleri 3,7 KW-22 KW arasında olup, şarj süresi uzun sürmektedir.

DC tipi EA şarj üniteleri hem bireysel hem de halka açık otoparklar için tasarlanmış olup, konutlarda olduğu gibi AVM, restoran, akaryakıt istasyonu, otel, hastane vb. kamusal alanlarda kullanılmaktadır. DC tipi EA şarj ünitelerinin güçleri 22 KW-66 KW arasında olup, şarj süresi kısa sürmektedir.

EA Şarj Ünitesi Kurulumu İş Süreçleri

Üçay Mühendislik tarafından sunulan EA şarj hizmetlerinde iş akış süreçleri aşağıda açıklanmıştır. 3 aşamadan oluşan iş akışı, öncelikle ucaay.com.tr internet sitesinden veya Üçay Mühendislik'e ait sosyal medya hesaplarından veya şubelerimiz aracılığıyla bu hizmeti talep eden müşterilere sunulan teklif süreci ile başlamaktadır. Ardından, teklifin kabul edilmesi durumunda sözleşme süreci başlamaktadır. Sözleşmenin kurulması, kontrol edilmesi ve onaylanmasının ardından

uygulama sürecine başlanır. Uygulama sürecinde, İklimlendirme faaliyetlerine benzer aşamalar takip edilmektedir. Organizasyon yapılır, malzemeler hazırlanır, ilgili çalışma ekipleriyle birlikte çalışma alanına sevk edilir ve üniteler uygun yerlere kurulur. Son olarak, hak edişler kontrol edilerek, ünite müşteriye teslim edilir ve iş tamamlanır.

Eylül 2025 itibarıyla 'Elaris' marka şarj istasyonlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

3.2.4 Teknoloji Alanındaki Faaliyetler

Üçay Mühendislik, teknoloji alanındaki faaliyetler ile ilgili olarak, mühendislik hizmetleri alanlarındaki tecrübelerini yazılım teknolojileri ile birleştirerek katma değeri yüksek patentler ve ürünler elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla, 3 farklı proje yürütülmektedir. Bu projelerin tamamında; ön değerlendirilme yapılmış, proje ekibi belirlenmiş, mali ve teknik analizler değerlendirilmiş, Şirket yönetiminden onaylar alınmış ve 'Proje Planlama' olarak adlandırılan proje yazım aşamasına geçilmiştir.

Proje-1: Sahada kurulumları yapılmış olan EA şarj istasyonlarının izleme, arıza, bakım takiplerinin yapılabilirdiği bir yazılım projesidir. Bu sayede, EPDK'nın yayımlamış olduğu yeni yönetmelik çerçevesinde, Türkiye'de tüm şarj ağı operatörü ve buna bağlı olacak olan şarj istasyonu operatörlerinin bir çatı altında toplanması ve koordine edilmesi sağlanarak her operatörün hazırladığı operasyona kolaylıkla dâhil olabilecek ve katkı sağlayacak bir yazılım yönetim portalı oluşturulmuş olacaktır. Ortaya çıkacak izleme, arıza ve bakım takip sisteminin ticarileştirilmesi amaçlanmaktadır.

Proje-2: Zero House, Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.'nin mühendisleri tarafından geliştirilmiş ve karbon izini nötrlemeyi hedef edinmiş bir mühendislik yaklaşımı'dır. Bu sistemde yapılar için gerekli olan ısıtma, soğutma ve sıcak su ihtiyacı ısı pompası sistemleri, yerden ısıtma sistemleri ve vrf sistemlerin kombine edilmesi ile karşılanmaktadır. İklimlendirme sistemlerine ek olarak gelişen teknoloji ile artık odak haline gelmiş olan elektrikli araçların şarj istasyonu kurulumu da Zero House konseptine entegre edilmiştir. Bu sistemler için gerekli olan elektrik enerjisi güneşten elektrik üretebilen fotovoltaik paneller ile sağlanmaktadır. Yenilenebilir enerji sistemleri sayesinde fosil yakıtlara bağımlı kalmadan enerji üreten ZeroHouse yapılar karbon salınımsız bir dünya için önem arz etmektedir

Proje-3: Tübitak'ın E-21400745-115.99-423589 sayılı yazısı ile, Tübitak 1505 Üniversite-Sanayi İşbirliği Destek Programı Mevzuatı Çerçevesinde, "Pv Panellerin Maksimum Verimde Çalışması İçin Iot Tabanlı Optimize Edici (Optimizer) Sistemin Geliştirilmesi" isimli ve 5230011 numaralı projemiz ile ilgili olarak "Tübitak Üniversite-Sanayi İşbirliği Destek Programı Uygulama Esasları" çerçevesinde yapılan değerlendirme sonucunda (01.06.2023 Tarihinde Başlayan ve 31.05.2025 Tarihinde Bitecek Olan) 24 ay süre ile Üçay Mühendislik ve Tübitak katkısı dahil toplam 281.800 TL (İkiyüzseksenbirbinsekizyüz Türk Lirası) bütçe ile desteklenmesine karar verildiği bildirilmiştir. Projemiz Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Elektrik Elektronik Mühendisliği Bölümü Öğretim Üyesi Prof. Dr. Mahit Güneş Yönetiminde Yürütülmektedir.

3.3 Tamamlanan ve Devam Eden Önemli Projeler

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2021/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Kızılbük GYO	
Proje Adı	Marmaris Devre Mülk Projesi 1.Etap	
Faaliyet Alanı	Elektrik	

İl / İlçe	Muğla /Marmaris/İçmeler	
-----------	-------------------------	--

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2021/ Devam ediyor	
Proje Sahibi	SINPAŞ GYO	
Proje Adı	Ankara Boulevard Çankaya Projesi	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	Ankara /Çankaya	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2021/2023	
Proje Sahibi	SINPAŞ GYO	
Proje Adı	Finanssehir projesi	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	İstanbul / Ümraniye	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2021 /2023	
Proje Sahibi	HB Grup İnş. Tic. Ltd	
Proje Adı	Zonguldak Ontemmuz Kentsel Dönüşüm Projesi	
Faaliyet Alanı	Elektrik ve Mekanik	
İl / İlçe	Zonguldak / Ontemmuz	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022/Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Tahincioğlu Gayrimenkul	
Proje Adı	Nidapark Çengelköy Projesi	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	İstanbul / Üsküdar	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Tahincioğlu Gayrimenkul	
Proje Adı	Nidapark Çengelköy Projesi	
Faaliyet Alanı	Mekanik	
İl / İlçe	İstanbul / Üsküdar	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022/2024	
Proje Sahibi	Tahincioğlu Gayrimenkul	
Proje Adı	Nidapark Küçükyalı Projesi	
Faaliyet Alanı	Mekanik	
İl / İlçe	İstanbul / Küçükyalı	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022/2024	
Proje Sahibi	Emlak Konut GYO	
Proje Adı	İstanbul Fikirtepe Kentsel Tasarım Projesi 3419/1 Parsel İnşaatı	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	İstanbul/ Fikirtepe	

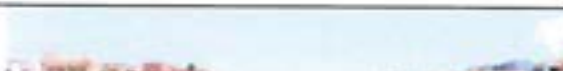
Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Kızılbük GYO	
Proje Adı	Marmaris Kızılbük Projesi Otel Etabı	
Faaliyet Alanı	Mekanik	
İl / İlçe	Muğla /Marmaris	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2022 / 2024	
Proje Sahibi	UNITED GRUP	
Proje Adı	Darülaceze Sosyal Hizmet Projesi	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	İstanbul/Arnavutköy	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2023/ Devam Ediyor
Proje Sahibi	Emlak Konut GYO
Proje Adı	İstanbul Kartal Esentepe 1.Etap Arsa Karşılığı Gelir Paylaşımı işi
Faaliyet Alanı	Mekanik
İl / İlçe	İstanbul/Kartal



Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2023/ Devam Ediyor
Proje Sahibi	SİNPAŞ GYO
Proje Adı	Koru Aura Konut Projesi
Faaliyet Alanı	Mekanik
İl / İlçe	İstanbul / Ümraniye



Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2023/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Marmaris Altinyunus	
Proje Adı	Divan Antalya Talya	
Faaliyet Alanı	Mekanik	
İl / İlçe	Antalya	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2024/ Devam Ediyor
Proje Sahibi	Esta & Benesta Adi Ortaklığı
Proje Adı	Benesta Benleo Acıbadem Otopark
Faaliyet Alanı	Elektrik + Mekanik
İl / İlçe	İstanbul Üsküdar



Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2024/ Devam Ediyor
Proje Sahibi	Mesa & ASL Adi Ortaklığı
Proje Adı	Kent Etiler Kentsel Dönüşüm Projesi
Faaliyet Alanı	Elektrik + Mekanik

İl / İlçe	İstanbul / Sarıyer	
-----------	--------------------	--

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2024/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Polat Holding	
Proje Adı	Piyalepaşa BCD Bloklar	
Faaliyet Alanı	Elektrik + Mekanik	
İl / İlçe	İstanbul / Beyoğlu	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2025/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Polat Holding	
Proje Adı	Piyalepaşa A Blok	
Faaliyet Alanı	Elektrik + Mekanik	
İl / İlçe	İstanbul / Beyoğlu	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2024/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Baykar Grubu	
Proje Adı	Çorlu Kızılirma Hangar, Nizamiye, TSB, Aselsan Binalarının	
Faaliyet Alanı	Elektrik	
İl / İlçe	Tekirdağ / Çorlu	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2023/ 2024	
Proje Sahibi	MRH Turizm Otel İşletmeleri A.Ş.	
Proje Adı	Granada GES Projesi	
Faaliyet Alanı	Arazi GES/16.473,6 kWp	
İl / İlçe	Antalya	

Proje Başlangıç /Bitiş Yılı	2025/ Devam Ediyor	
Proje Sahibi	Rönesans A.Ş.	
Proje Adı	Maltepe Park Konut Projesi B Blok	
Faaliyet Alanı	Elektrik + Mekanik	
İl / İlçe	İstanbul / Maltepe	

3.4 Grup'un Stratejisi

Grup'un temel stratejisi Grup'un güçlü olduğu alanlara odaklanarak büyüme planlarını hayata geçirmektir.

a) Mevcut Pazar Payını Koruyarak Büyüme

Şirket kurulduğu günden bu yana başta iklimlendirme alanı olmak üzere çok sayıda projeyi hayata geçirmiştir. Ülkemizde son yıllarda önemi belirgin bir şekilde artan yenilenebilir enerji kaynakları ve elektrikli araçlara yönelim Grup'un hedeflediği pazarlar arasında yer almaktadır. Elde ettiği teknik bilgi birikimini sürekli geliştirerek pazardaki payını korumayı ve daha da büyütmeyi hedeflemektedir.

b) Karbon Ayak İzini Nötrleme

Enerji ve teknoloji alanında stratejik çözümler üreten Grup, potansiyeli yüksek, teknoloji odaklı yatırım politikası çerçevesinde başlatacağı enerji depolama sistemleri yatırımıyla, Avrupa'nın Yeşil Mutabakat eylem planında birinci sırada yer alan karbon salınımı ve küresel ısınma gibi konularda çevreye verilen zararı azaltma yönünde çözümler sunacaktır. Grup, yenilenebilir enerji üretiminde daha fazla ön plana çıkma hedefini, önümüzdeki dönemde ivmeli gelişimine devam etmesi ve kullanımının giderek yaygınlaşması beklenen "elektrikli araç" sektöründe yapacağı yatırımlarla da desteklemeyi planlamaktadır. Grup bu yatırım planı sayesinde filosunu büyük oranda elektrikli araç ağırlıklı bir filoya dönüştürerek karbon ayak izini nötrleme yolunda emin adımlarla ilerlemeyi hedeflemektedir.

Grup, tüm bu adımlarıyla çevresel sürdürülebilirliği destekleyen, düşük karbon ekonomisine katkı sağlayan ve enerji verimliliğini artıran bir büyüme stratejisi izlemeye devam edecektir

3.5 Şirket'in Finansal Durumu

3.5.1 Varlıklar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla varlıkları ve bu varlıkların kompozisyonu aşağıdaki gibidir. Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'nın 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.660.181.461	2.192.168.790	1.485.914.764	1.361.526.934
Nakit ve Nakit Benzerleri	226.180.002	112.999.688	222.844.873	190.670.094
Finansal Yatırımlar	62.344.680	66.212.628	38.146.301	35.356.619
Ticari Alacaklar	485.295.753	549.598.803	605.819.335	609.319.547
Diğer Alacaklar	877.837	461.349	254.051	148.752
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	146.850.700	752.528.972	106.585.651	55.215.214
Stoklar	587.367.040	478.861.389	312.290.180	270.349.676
Peşin Ödenmiş Giderler	122.874.849	136.135.067	125.216.980	112.970.426
Diğer Dönen Varlıklar	28.390.600	95.370.894	65.253.342	82.765.276
Ara Toplam	1.660.181.461	2.192.168.790	1.476.410.713	1.356.795.604
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	-	-	9.504.051	4.731.330
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.794	583.525.764	577.440.567
Finansal Yatırımlar	24.225.742	-	-	-
Ticari Alacaklar	102.796.463	46.842.757	6.240.566	201.299
Diğer Alacaklar	13.730.100	33.003.006	37.158.568	79.226.591
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	33.181.344	50.322.317	57.177.078	57.932.756
Maddi Duran Varlıklar	409.289.590	339.385.662	391.663.023	229.143.936
Kullanım Hakkı Varlıkları	88.115.301	103.262.289	63.082.175	104.199.051
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.840.806	28.696.763	28.204.354	106.736.934
TOPLAM VARLIKLAR	2.350.360.807	2.793.681.584	2.069.440.528	1.938.967.501

MUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
No: 26/11 Eski No: 37 34760 Ümraniye/İST.
Aile Kurum V.D. 000 049 4578 Tic. Sic. No: 2942-5
Merkez No: 0600 0494 5760 0001

VARLIKLAR	Dağılım			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	70,6%	78,5%	71,8%	70,2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,6%	4,0%	10,8%	9,8%
Finansal Yatırımlar	2,7%	2,4%	1,8%	1,8%
Ticari Alacaklar	20,6%	19,7%	29,3%	31,4%
Diğer Alacaklar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	6,2%	26,9%	5,2%	2,8%
Stoklar	25,0%	17,1%	15,1%	13,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	5,2%	4,9%	6,1%	5,8%
Diğer Dönen Varlıklar	1,2%	3,4%	3,2%	4,3%
Ara Toplam	70,6%	78,5%	71,3%	70,0%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar			0,5%	0,2%
Duran Varlıklar	29,4%	21,5%	28,2%	29,8%
Finansal Yatırımlar	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ticari Alacaklar	4,4%	1,7%	0,3%	0,0%
Diğer Alacaklar	0,6%	1,2%	1,8%	4,1%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,4%	1,8%	2,8%	3,0%
Maddi Duran Varlıklar	17,4%	12,1%	18,9%	11,8%
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,7%	3,7%	3,0%	5,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,8%	1,0%	1,4%	5,5%
TOPLAM VARLIKLAR	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Varlıklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemlerinde sırasıyla 2.350.360.807 TL, 2.793.681.584 TL, 2.069.440.528 TL ve 1.938.967.501 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %18,9 artış göstermiştir. 2024 yılı dönem sonunda ise, 31.12.2023'e göre %25,9'luk bir azalış olmuştur. 30.09.2025 tarihi itibarıyla bir önceki yılın dönem sonuna kıyasla %6,3'lük bir azalış meydana gelmiştir. 30.09.2025 tarihi itibarıyla varlıkların %70,2'si dönen varlıklardan, %29,8'i duran varlıklardan oluşmaktadır.

Varlıkların 2023 yılında bir önceki döneme göre %18,9'luk artışındaki ana etken; dönen varlıklar değerinin yükselmesidir. Devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar kaleminde 2022'den 2023'e %412,4 büyüme (605,68 milyon TL artış) olmuştur. Şirket'in ana faaliyet alanlarına elektrik, mekanik ve GES proje taahhüt faaliyetlerinin eklenmesiyle birlikte bu faaliyetlerdeki işlerin büyümesi, bu artışta önemli bir pay oluşması sonucunu doğurmuştur. Varlıkların 2023 yılında bir önceki döneme göre artışındaki diğer ana sebep ise ticari alacaklardaki yaklaşık %13,3 büyümedir (64,3 milyon TL artış). 31.12.2024 dönemi itibarıyla, varlıklardaki %25,9'luk düşüşün ana nedeni, yukarıda bahsi geçen devam eden işler alacaklarının yeni elektrik ve mekanik taahhüt projelerinin önden avans ödemeli olması sonucunda meydana gelen yaklaşık 646 milyon TL tutarındaki azalıştan kaynaklanmıştır. 2025 yılındaki %6,3'lük düşüş ise büyük oranda yine devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar kalemindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Yıllar itibarıyla varlıkların en önde gelen kalemleri ise; ticari alacaklar, stoklar, devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar ve maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu dört kalemin toplam varlıklara oranı 31.12.2022 itibarıyla %69,3, 31.12.2023 itibarıyla %75,9, 31.12.2024 tarihi itibarıyla %68,4 ve 30.09.2025 itibarıyla da %60 olmuştur.

DÖNEN VARLIKLAR

Grup'un dönen varlıkları esas olarak nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	226.180.002	112.999.688	222.844.873	190.670.094
<i>Kasa</i>	1.204.230	4.695.180	791.710	181.328
<i>Banka</i>	174.382.197	101.222.462	202.774.331	86.132.720
<i>Vadeli Mevduat</i>	45.357.014	24.087.932	63.940.464	64.932.856
<i>Vadesiz Mevduat</i>	129.025.183	77.134.530	138.833.867	21.199.864
<i>Diğer hazır değerler (*)</i>	50.593.575	7.082.046	19.278.832	104.356.046

* Diğer hazır değerler POS bakiyelerinden oluşmaktadır. 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla mevduatlar ve diğer hazır değerler içerisinde 104.356.046 TL bloke tutar bulunmaktadır (31 Aralık 2024: 19.278.832 TL, 31 Aralık 2023: 7.082.046 TL, 31 Aralık 2022: 26.105.240 TL).

Nakit ve nakit benzerleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 226.180.002 TL, 112.999.688 TL, 222.844.873 TL ve 190.670.094 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un nakit ve nakit benzerleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %50 oranında azalmıştır, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %97,2 oranında artarken, 31.12.2024'ten 30.09.2025'e ise %14,4 düşüş göstermiştir. 2024 yılında yüksek artış, yeni elektrik ve mekanik taahhüt projelerinden alınan avanslardan kaynaklanmaktadır.

Diğer hazır değerler, ağırlıklı olarak POS bakiyelerinden oluşmakta olup, bankalar hesabında takip edilen vadeli ve vadesiz mevduatlar da nakit ve nakit benzerlerinin diğer kalemlerini oluşturmaktadır.

Finansal yatırımlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Finansal Yatırımlar	62.344.680	66.212.628	38.146.301	35.356.619
Hisse senetleri	5.305.877	-	-	-
Kur korumalı mevduat	19.986.066	41.533.553	-	-
Tahviller *	-	10.944.760	-	-
Yatırım fonları	37.052.737	13.734.315	38.146.301	35.356.619

* Devlet tahvillerinden oluşmaktadır.

** Para piyasası ve altın fonlarından oluşmaktadır.

Finansal yatırımlar, hisse senetleri, kur korumalı mevduat, tahviller ve yatırım fonlarından oluşmakta olup, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 62.344.680 TL, 66.212.628 TL, 38.146.301 TL ve 35.356.619 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket 2023-2025 arasında finansal yatırım olarak, hisse senetleri, tahvillerin (Eurobond) satışını gerçekleştirip, kur korumalı mevduattan çıkıp yatırım fonlarına yönelmiştir.

Ticari alacaklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Alacaklar	485.295.753	549.598.803	605.819.335	609.319.547
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	5.555.518	278.944	4.644.791	21.274.110
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	43.479.788	70.653.080	117.610.175	245.172.198
Alacak senetleri	449.395.903	569.423.586	556.940.554	365.392.679
Ertelenmiş finansman gideri	(13.135.456)	(90.756.807)	(73.376.185)	(22.519.440)
Şüpheli ticari alacaklar	36.395.188	41.390.531	29.493.477	22.922.348
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	(36.395.188)	(41.390.531)	(29.493.477)	(22.922.348)

Kısa vadeli ticari alacaklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 485.295.753 TL, 549.598.803 TL, 605.819.335 TL ve 609.319.547 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Grup'un kısa vadeli ticari alacakları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %13,3 oranında, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %10,2 oranında artmış, 31.12.2024 ile 30.09.2025 arasında ise %0,6 oranında artmıştır. İlgili tarihlerde, kısa vadeli ticari alacakların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %29,2, %25,1, %40,8 ve %44,8 olarak gerçekleşmiştir.

Ticari alacaklarda Şirket'in tahsilat yöntemlerine binaen, en önemli payı alacak senetleri (çekler) kalemi oluşturmaktadır. 2023 ve 2024 yılındaki artışlarda en büyük paylar sırasıyla alacak senetleri ve ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar kalemlerinin olmuştur.

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025**
Alacak Tahsil Süresi *	54	51	60	74

* Ticari alacaklar/net satışlar*365.

** 2025 Eylül ticari alacaklar/2025 Eylül son on iki aylık net satış

Alacak tahsil süresi 2022-2025/09 döneminde, 51-74 gün aralığında seyretmiştir.

İlişkili taraflardan ticari alacaklar kalemi, 2022 yılı için Üçay İnşaat Sanayi ve Tic. A.Ş.'den olan alacaklardan oluşurken, 2023 yılı, 2024 yılı ve 2025/09 tarihindeki bakiye Evjet Teknoloji A.Ş.'den olan alacaklardan kaynaklanmaktadır.

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	5.555.518	278.944	4.644.791	21.274.110
Üçay İnşaat Sanayi ve Ticaret. A.Ş.	5.555.518	-	-	-
Evjet Teknolojileri A.Ş.	-	278.944	4.644.791	21.274.110

Ertelenmiş finansman giderleri reeskont işlemlerinden oluşmaktadır. Reeskont faiz oranı kaynaklı olarak 2023 yılında 2022 yılına göre %590 artış kaydeden bu kalem, 31.12.2024 itibarıyla %19,2 oranında azalış göstermiştir. 30.09.2025 itibarıyla önceki yıl sonuna göre %69,3 düşüş görülmektedir.

Diğer alacaklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Diğer Alacaklar	877.837	461.349	254.051	148.752
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-	-
Verilen depozito ve teminatlar	508.665	422.280	228.965	148.752
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	369.172	39.069	25.086	-

Kısa vadeli diğer alacaklar ağırlıklı olarak, verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

Devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	146.850.700	752.528.972	106.585.651	55.215.214

Henüz kazanılmamış devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin varlıkların elde edilmesi için gerekli şartların Şirket tarafından yerine getirileceğine dair makul güvence oluşmuş olup, tahsil edilecek tutar makul değeri üzerinden tahakkuk esasına göre konsolide finansal tablolara yansıtılmıştır. Devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin varlıklar, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 146.850.700 TL, 752.528.972 TL

ve 106.585.651 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılı dokuz aylık dönem sonunda bu bakiye 55.215.214 TL'dir. Şirket'in devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %412,4 oranında artmıştır. Şirket'in 2024'ün ilk yarısında aldığı avanslı yeni taahhüt işlerinden dolayı, devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin alacak varlıklarında azalma görülmüş, 2025 yılında bu düşüş devam etmiştir. Elektrik ve mekanik projelerinde tamamlanma oranı arttıkça alacak bu kalem azalarak gelir kaydedilmiştir.

Stoklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Stoklar	587.367.040	478.861.389	312.290.180	270.349.676
<i>İlk madde ve malzeme</i>	552.999.628	478.563.367	248.390.028	262.188.161
<i>Ticari mallar</i>	34.591.553	5.693.336	3.167.085	1.350.230
<i>Diğer stoklar*</i>	-	-	67.427.245	8.725.804
<i>Stok değer düşüklüğü karşılığı (-)</i>	(224.141)	(5.395.314)	(6.694.178)	(1.914.519)

* GES projelerine ilişkin stoklardan oluşmaktadır.

Stoklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 587.367.040 TL, 478.861.389 TL, 312.290.180 TL ve 270.349.676 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un stokları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %18,5 oranında azalmış, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %34,8 oranında azalmıştır. Stoklardaki düşüş 2025 yılı dokuz ayında %13,4 olarak devam etmiştir.

30.09.2025 dönemi itibarıyla stokların tamamına yakını ilk madde ve malzeme kalemi ile diğer stoklar kaleminden oluşturmaktadır. 2024 ve 2025/09 dönemleri itibarıyla diğer stoklar kaleminde yer alan bakiyeler, stoklardan GES projelerinde kullanılmak üzere sevk edilen, montaj süreci devam eden stok tutarıdır. Grup optimum stok miktarları seviyesinde stok tutmayı hedeflemektedir. Diğer taraftan enflasyon muhasebesi endekslemesiyle de yıllar bazında azalış görülmektedir.

Grup'un stokları da kapsayan aktifler üzerindeki sigorta tutarı 30 Eylül 2025: 408.742.506 TL TL'dir (31 Aralık 2024: 262.162.040, 31 Aralık 2023: 181.579.354 TL ve 31 Aralık 2022: 110.199.755 TL).

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025**
Stok Devir Süresi *	85	60	42	43

* Stoklar/satışların maliyeti*365

** 2025 Eylül stokları/2025 Eylül son on iki aylık satışların maliyeti

Stok devir süresinin yıllara sâri iyileştiği ve 31.12.2022-30.09.2025 arasında 42 gün azaldığı gözlemlenmektedir.

Peşin ödenmiş giderler

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Peşin Ödenmiş Giderler	122.874.849	136.135.067	125.216.980	112.970.426

<i>İlişkili taraflara verilen sipariş avansları</i>	-	-	-	-
<i>Verilen sipariş avansları</i>	119.205.812	130.021.988	119.937.550	108.321.136
<i>Gelecek aylara ait giderler</i>	3.583.660	5.411.129	4.912.694	4.024.869
<i>Personel avansları</i>	85.377	176.778	147.234	624.421
<i>Verilen iş avansları</i>	-	525.172	219.502	-

Peşin ödenmiş giderler 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 122.874.849 TL, 136.135.067 TL, 125.216.980 TL ve 112.970.426 TL olarak gerçekleşmiştir.

Grup'un peşin ödenmiş giderleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %10,8 oranında artış gösterirken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %8 oranında azalış göstermiştir. 2025 yılı ilk dokuz ayındaki düşüş %9,8 olmuştur. Bu düşüşte hasılatla paralel olarak verilen sipariş avansları kalemi değişimi rol oynamıştır.

2025 Eylül dönemi itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin %95,9'unu verilen sipariş avansları, %3,7'sini ise gelecek aylara ait giderler oluşturmaktadır.

Diğer dönen varlıklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Diğer Dönen Varlıklar	28.390.600	95.370.894	65.253.342	82.765.276
<i>Devreden KDV</i>	10.332.625	67.166.204	4.358.380	8.207.274
<i>Diğer</i>	18.057.975	28.204.690	60.894.962	74.558.002

Grup'un devreden KDV hesabı, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %550 oranında artmış, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %93,5 oranında azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında da baz etkisiyle %88,3'lük bir büyüme göze çarpmaktadır. Diğer Dönen Varlıklar kalemi içerisindeki 'Diğer' hesabı, devam eden yıllara sâri işlere ilişkin peşin ödenmiş vergilerden oluşmaktadır.

Duran Varlıklar

Grup'un duran varlıkları esas olarak finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır.

Finansal yatırımlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Finansal Yatırımlar*	24.225.742	-	-	-

* Devlet tahvillerinden oluşmaktadır.

Şirket 2022 yılında finansal yatırım olarak aldığı 22.534.656 TL tutarında devlet tahvillerinin (Eurobond) 2023 yılında satışını gerçekleştirmiştir.

Ticari alacaklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Alacaklar	102.796.463	46.842.757	6.240.566	201.299

- İlişkili Olmayan Taraflardan				
Ticari Alacaklar	102.796.463	46.842.757	6.240.566	201.299
Alacak senetleri	122.086.736	79.743.578	9.818.838	292.100
Alacak reeskontu (-)	(19.290.273)	(32.900.821)	(3.578.272)	(90.801)

Uzun vadeli ticari alacaklar, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablo dönemlerinde, 102.796.463 TL, 46.842.757 TL ve 6.240.566 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 Eylül sonu itibarıyla bu bakiye 201.299 TL olmuştur. İlgili hesap 31.12.2022'den 31.12.2023'e %54,4 oranında, 31.12.2024'ten 31.12.2023'e ise %86,7 oranında azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında bakiyelerdeki düşüş %96,8 seviyesindedir. Bakiye 31.12.2022 ile 30.09.2025 dönemleri arasında kadar neredeyse sıfırlanmıştır.

2022 yılı öncesi Şirket alacak senetlerini daha uzun vadede alırken, 2022 yılı itibarıyla müşterilerle yapılan müzakereler sonucu alacak senetlerinin vadelerinin kısaltılmasına karar verilmiş ve nakit akışının daha hızlı seyredebileceği etkin bir tahsilat yönetimi uygulamasına geçilmiştir.

Diğer alacaklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Diğer Alacaklar	13.730.100	33.003.006	37.158.568	79.226.591
- İlişkili Olmayan Taraflardan				
Diğer Alacaklar	13.730.100	33.003.006	37.158.568	79.226.591
Verilen depozito ve teminatlar	13.730.100	33.003.006	37.158.568	79.226.591

Uzun vadeli diğer alacaklar kalemi verilen depozito ve teminatlar kaleminden oluşmaktadır. İlgili hesap 31.12.2022'den 31.12.2023'e %140,4 oranında, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e de %12,6 oranında artış göstermiştir. 2025 yılı ilk dokuz ayındaki artış %113,2 olmuştur. 31.12.2022'den 30.09.2025'e ise ilgili bakiyenin %477 oranında arttığı gözlemlenmektedir. Yıllara yaygın işlerin teminat kesintilerinden dolayı 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında, verilen depozito ve teminatlarda artış gözlemlenmiştir.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller

31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihlerinde sona eren dönemler içinde yatırım amaçlı gayrimenkullerde gerçekleşen hareketler aşağıdaki gibidir;

	Arsalar	Bina	Toplam
1 Ocak 2022 itibarıyla açılış bakiyesi	1.642.068	50.340.418	51.982.486
Gerçeğe uygun değer düzeltmesi	864.436	9.254.429	10.118.865
Çıkışlar	-	(28.920.007)	(28.920.007)
31 Aralık 2022 itibarıyla açılış bakiyesi	2.506.504	30.674.840	33.181.344
	Arsalar	Bina	Toplam
1 Ocak 2023 itibarıyla açılış bakiyesi	2.506.504	30.674.840	33.181.344
Gerçeğe uygun değer düzeltmesi	2.384.961	13.439.586	15.824.547
Girişler	1.316.426	-	1.316.426
31 Aralık 2023 itibarıyla açılış bakiyesi	6.207.891	44.114.426	50.322.317
	Arsalar	Bina	Toplam

1 Ocak 2024 itibarıyla açılış bakiyesi	6.207.891	44.114.426	50.322.317
Gerçeğe uygun değer düzeltmesi	-	-	-
Girişler	7.466.807	-	7.466.807
30 Eylül 2024 itibarıyla açılış bakiyesi	13.674.698	44.114.426	57.789.124
	Arsalar	Bina	Toplam
1 Ocak 2024 itibarıyla açılış bakiyesi	6.207.891	44.114.426	50.322.317
Gerçeğe uygun değer düzeltmesi	(1.062.753)	(182.888)	(1.245.641)
Girişler	7.466.807	633.595	8.100.402
31 Aralık 2024 itibarıyla açılış bakiyesi	12.611.945	44.565.133	57.177.078
	Arsalar	Bina	Toplam
1 Ocak 2025 itibarıyla açılış bakiyesi	12.611.945	44.565.133	57.177.078
Gerçeğe uygun değer düzeltmesi	-	-	-
Girişler	-	5.271.143	5.271.143
Çıkışlar	-	(4.515.465)	(4.515.465)
30 Eylül 2025 itibarıyla açılış bakiyesi	12.611.945	45.320.811	57.932.756

Yatırım amaçlı gayrimenkuller bakiyesi 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30 Eylül 2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 33.181.344 TL, 50.322.317 TL, 57.177.078 TL ve 57.932.756 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup, yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerini düzenli olarak tespit etmektedir. Grup yönetimi raporlama tarihleri itibarıyla söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkullerine sınıf ve yer bilgilerini dikkate alarak; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir değerlendirme kuruluşuna gerçeğe uygun değer tespiti yaptırmıştır. Değerlemede emsal bedel karşılaştırması yaklaşımı ve indirgenmiş nakit yöntemi yaklaşımı kullanılmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller Şirket'e ait binalar ve arsalarından oluşmaktadır.

30.09.2025 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değer seviyesi tüm gayrimenkuller için 2. Seviye olmuştur.

Maddi Duran Varlıklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Maddi Duran Varlıklar	409.289.590	339.385.662	391.663.023	229.143.936
<i>Binalar</i>	108.141.126	18.491.475	201.808.006	172.337.192
<i>Tesis, makine ve cihazlar</i>	3.450.890	4.023.078	8.816.235	9.013.600
<i>Taşıtlar</i>	302.269.539	239.872.543	77.553.634	42.928.682
<i>Demirbaşlar</i>	23.821.320	29.292.492	34.396.405	33.797.252
<i>Özel maliyetler</i>	1.141.249	1.141.249	1.141.249	1.141.249
<i>Yapılmakta olan yatırımlar</i>	9.882.017	93.724.782	111.839.011	13.637.142
<i>Amortisman-Binalar</i>	2.732.298	726.183	1.660.014	4.402.090
<i>Amortisman-Tesis, makine ve cihazlar</i>	1.561.501	1.927.687	2.477.373	3.042.060
<i>Amortisman-Taşıtlar</i>	26.036.574	30.148.203	19.675.472	12.413.812
<i>Amortisman-Demirbaşlar</i>	8.617.471	13.786.814	19.424.508	23.136.702

<i>Amortisman-Özel maliyetler</i>	468.707	571.070	654.150	716.517
-----------------------------------	---------	---------	---------	---------

Grup'un maddi duran varlıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 409.289.590 TL, 339.385.662 TL, 391.663.023 TL ve 229.143.936 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un maddi duran varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %17,1 oranında azalmış, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %15,4 oranında artmıştır. 30.09.2025 tarihinde %41,5 düşüş gösteren maddi duran varlıklar bakiyesinin 31.12.2022-30.09.2025 döneminde %44 oranında azaldığı gözlemlenmektedir.

Maddi duran varlıklar binalar, tesis, makine ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırımlar, özel maliyetlerden oluşmaktadır. 2025 yılı Eylül itibarıyla maddi duran varlıkların; net defter değeri olarak, binalar %75,2'sini, taşıtlar %18,7'sini ve yapılmakta olan yatırımlar %6'sını oluşturmaktadır. Yapılmakta olan yatırımlar, Grup'un ilişkili tarafı olan Evjet Teknolojileri A.Ş.'ye yaptırmış olduğu elektrikli araç şarj istasyonu yazılımına ilişkin olup, ilgili yazılımın deneme sürümleri tamamlanarak canlı ortamda kullanımı başlamıştır.

Grup, TMS 16 "Maddi Duran Varlıklar" standardına uygun olarak arsaları, binaları ve taşıtları için 31 Aralık 2024 tarihinde SPK'nın gayrimenkul değerleme listesinde bulunan Aden Gayrimenkul Değerleme Şirketi tarafından SPK'nın III-62.1. sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları hakkında Tebliğ" hükümlerince, tebliğ ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapılan değerleme çalışmalarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri baz alarak "Yeniden değerlendirme modelini" uygulamıştır. Değerleme sırasında elde edilen analiz sonuçlarının değerlendirilmesi sonucunda, arsa, bina ve taşıtlar için emsal yaklaşımdan elde edilen değerler nihai değer olarak kabul edilmiştir.

Şirket 2022 yılında kullandığı yeni kredilerle sabit kıymet (taşıt) yatırımı yapmıştır. 2023 yılında da bazı araçları yenilemek amacıyla satmıştır. Ayrıca Şirket aktifinde kayıtlı bazı binaları sat-kirala-geri al finansman yöntemiyle maddi duran varlıklardan maddi olmayan duran varlıklara aktarmıştır. 2024 yılında Grup, merkez ofis olarak kullandığı 4 adet daireden oluşan ofis katını satın almıştır.

Kullanım Hakkı Varlıkları

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kullanım Hakkı Varlıkları	88.115.301	103.262.289	63.082.175	104.199.051

Kullanım hakkı varlıkları, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %17,2 oranında artmış, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %38,9 oranında azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında %65,2 artış gösteren kullanım hakkı varlıklarının 31.12.2022-30.09.2025 döneminde ise %18,2 oranında arttığı gözlemlenmektedir.

Şirket'in kiraladığı ofis, depo ve taşıtlara ilişkin net defter değerlerini yansıtmaktadır. Bunun yanında Şirket'in finansal kiralama şirketleriyle yapılan bazı gayrimenkullerine ilişkin 1 yıllık sat ve geri kirala (Sell&Lease Back) işlemleri kaynaklı kayıtlar bu kalemden takip edilmektedir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024 ve 30 Eylül 2025 tarihlerinde sona eren dönemler için maddi olmayan duran varlıklar ve ilgili birikmiş itfa paylarında gerçekleşen hareket tabloları aşağıdaki gibidir;

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.840.806	28.696.763	28.204.354	106.736.934
<i>Haklar</i>	7.631.420	8.230.305	9.509.378	9.509.378
<i>Elaris Araç Sarf Yazılımı</i>				83.842.764
<i>Üsay</i>	15.091.682	25.945.247	25.945.247	25.945.247
<i>İtfa Payı-Haklar</i>	3.881.470	5.175.535	6.428.112	7.440.040
<i>İtfa Payı-Geliştirme Mal.-Üsay</i>	826	303.254	822.159	1.211.693
<i>İtfa Payı- Elaris Araç Sarf Yazılımı</i>				3.908.722

Grup'un maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 18.840.806 TL, 28.696.763 TL, 28.204.354 TL ve 106.736.934 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %52,3 oranında artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %1,7 oranında azaldığı gözlemlenmiştir. 2025 Eylül sonu itibarıyla ise %278,4'lük bir artış göstermiştir. 2025 yılındaki bu artışın nedeni Elaris Şarj İstasyonu Programı ve Üsay yazılımı kapsamında geliştirme faaliyetleridir. Projesi 31.12.2022, 30.09.2025 arası büyüme oranı %466,5 olmuştur.

Maddi olmayan duran varlıklar içerisinde yer alan haklar kalemi Şirket'in marka ve yazılım lisansı vb. değerlerinden oluşmaktadır. Grup, talep-teklif oluşturma-keşif-uygulama gibi süreçleri takip etme adına önemli katkılar sağlayan eBA bilgisayar tabanında ÜSAY (Üçay Süreç Akış Yönetimi) adını verdiği yazılım sistemini geliştirmiş ve geliştirmeye devam etmektedir.

Şirket'in bağlı ortaklığı Elaris, elektrikli araç şarj istasyonu ağı işletmesi alanındaki 'Elaris' adlı mobil uygulaması ve 'www.elaris.com.tr' adresli internet sitesi için Evjet'e yazılım geliştirmesi yaptırmaktadır. Elaris ve Evjet arasında imzalanan sözleşme kapsamında verilecek hizmetler için götürü ücret şeklinde belirlenen toplam proje bedeli 1.783.000,00 ABD Doları + KDV olup, proje kalemlerini backoffice, uygulama ve 36 ay süreyle versiyon, bakım ve güncelleme gibi tüm taleplerin yerine getirilmesi oluşturmaktadır. İlgili yazılım geliştirmesinin piyasa değerinin tespiti amacıyla iki farklı bağımsız kuruluş ile değerlendirme çalışması yaptırılmış, 89.188.967 TL ve 81.207.508 TL'lik değerlendirme tutarlarına ulaşılmıştır.

3.5.2 Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla kaynakları ve bu kaynakların toplam içerisindeki kompozisyonu aşağıdaki gibidir. Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'nın 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

KAYNAKLAR	Dağılım			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	65,5%	63,1%	44,6%	36,5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,4%	0,0%	0,4%	0,9%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,7%	2,3%	0,7%	0,5%
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0,3%	1,7%	0,9%	1,9%
Diğer Finansal Yükümlülükler	14,9%	4,6%	0,0%	0,0%
Ticari Borçlar	16,2%	16,3%	21,8%	22,6%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,2%	1,8%	2,5%	1,8%
Diğer Borçlar	1,3%	0,4%	0,1%	0,1%
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Borçlar	13,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertelenmiş Gelirler	12,3%	34,8%	17,4%	6,9%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,3%	0,7%	0,0%	1,1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	0,6%	0,5%	0,6%	0,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,6%	7,9%	9,4%	11,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,9%	0,0%	0,4%	0,2%
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0,6%	0,7%	0,7%	1,6%
Ticari Borçlar	0,2%	2,2%	0,7%	0,0%
Diğer Borçlar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	0,5%	0,3%	0,4%	0,5%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2,4%	4,8%	7,2%	9,4%
ÖZKAYNAKLAR	29,9%	29,0%	46,0%	51,7%
Ödenmiş Sermaye	3,0%	2,5%	8,5%	9,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	26,2%	22,0%	24,6%	26,3%
Geçmiş Yıllar Karları	-1,5%	-0,5%	6,1%	13,7%
Net Dönem Karı	-2,3%	3,2%	6,1%	2,6%
Diğer Özkaynaklar	4,6%	1,8%	0,6%	0,1%
TOPLAM KAYNAKLAR	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kaynaklar, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablolarda, 2.350.360.807 TL, 2.793.681.586 TL, 2.069.440.529 TL ve 1.938.967.501 TL seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Grup'un kaynakları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %18,9 artış göstermiştir, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %25,9 azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayda %6,3 düşüş göstermiştir.

Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %14,5 oranında artış gösterirken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %47,6 oranında azalış olmuştur. 30 Eylül 2025 itibarıyla düşüş oranı %23,4 olmuştur. 31.12.2022-30.09.2025 döneminde ise %54 oranında azalış gözlemlenmiştir.

Grup'un uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %102,6 oranında artış gösterirken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %12 oranında azalış olmuştur. 2025 yılı ilk dokuz ayında %17,2'lük artışla birlikte 31.12.2022-30.09.2025 arası artış %109 oranında olmuştur.

Grup'un özkaynakları ise 31.12.2022'den 31.12.2023'e %15,3 oranında artış gösterirken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %17,4 oranında artış olmuştur. 30.09.2025 tarihi itibarıyla özkaynaklar bir önceki yıl sonuna göre %5,4 artış göstermiş, 31.12.2022'den 30.09.2025'e kadar özkaynak artışı %42,8 oranında gerçekleşmiştir.

30.09.2025 tarihi itibarıyla ise kaynakların %36,5'i kısa vadeli yükümlülüklerden, %11,8'i uzun vadeli finansal yükümlülüklerden ve %51,7'si ise özkaynaklardan oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülüğün toplamdaki payı yıllara sarî azalış (2022; %65,5, 2025/09; %36,5) göstermiş olup bu azalışın ana sebebi diğer finansal borçlar, ertelenmiş gelirlerin ve devam eden inşaat projelerinden borçlar kalemlerinin azalışıdır. Uzun vadeli yükümlülükte değişim ertelenmiş vergi yükümlülüğü artışı kaynaklıdır. Özkaynaklardaki büyümenin ana kaynağı ise net dönem karındaki, geçmiş yıl kârlarındaki ve ödenmiş sermayedeki artışın sermaye düzeltme farklarının üstünde bir artış sağlamasıdır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, diğer finansal yükümlülükler, ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin yükümlülükler, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Finansal Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	451.127.203	241.436.896	41.825.206	63.768.100
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.653.396	-	8.348.138	16.601.111
-Banka Kredileri	8.653.396	-	8.348.138	16.601.111

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	86.161.439	64.576.209	13.960.003	10.560.883
-Banka Kredileri	86.161.439	64.576.209	13.960.003	10.560.883
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	6.376.278	46.980.640	19.497.655	36.606.106
Diğer Finansal Yükümlülükler*	349.936.090	129.880.047	19.410	-

* Diğer finansal yükümlülükler Doğrudan Borçlanma Sistemi'ne ilişkin borçlanmalardan oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablo dönemlerinde sırasıyla, 451.127.203 TL, 241.436.896 TL, 41.825.206 TL ve 63.768.100 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un kısa vadeli borçlanmaları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %46,5 oranında, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %82,7 oranında azalmıştır. 2025 yılı dokuz ayında %52,5 artış gösteren kısa vadeli borçlar 31.12.2022-30.09.2025 döneminde ise %85,9'luk bir düşüş görülmüştür.

Diğer finansal yükümlülükler Doğrudan Borçlanma Sistemi ("DBS")'ne ilişkin borçlanmalardan oluşmaktadır. Şirket DBS sistemi ile mal alımını azaltıp onun yerine ana tedarikçilerin tahsilat sistemlerini kullanarak müşteri kredi kartlarıyla yaptığı tahsilatlar ile mal ödemelerini gerçekleştirmiştir. Şirket dönem dönem yatırım ihtiyaçları ve ilave ödeme ihtiyaçlarına göre, uygun faiz oranlarıyla banka kredileri kullanmaktadır.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler kullanılan depoların kira sözleşmelerinde yer alan yükümlülüklerin kalanını ifade etmektedir. Sözleşmelerin sonuna gelmesi dolayısıyla yıllara sâri azalışlar gerçekleşmektedir. Kiralamalar TL cinsinden olup, cari dönemde kullanılan iskonto oranı %45-53'tür (31 Aralık 2024: %14-49, 31 Aralık 2023: %14-45, 31 Aralık 2022: %26).

Ticari Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Borçlar	380.732.450	455.508.653	451.463.834	437.722.750
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	24.951.419	35.397.647	9.869.640
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	221.849.420	259.945.550	273.718.928	363.048.576
Borç senetleri	165.785.692	199.198.684	176.745.887	104.619.718
Ertelenmiş finansman gideri	(12.243.546)	(31.300.512)	(36.058.505)	(42.392.167)
Diğer ticari borçlar	5.340.884	2.713.512	1.659.877	2.576.983

Ticari borçlar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihli finansal tablo dönemlerinde sırasıyla 380.732.450 TL, 455.508.653 TL, 451.463.834 TL ve 437.722.750 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un ticari borçları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %19,6 oranında artış gösterirken 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %0,9 oranında azalış göstermiştir. 30.09.2025 tarihinde sona eren raporlama dönemi itibarıyla %3'lük azalış gösteren ticari borçlar bakiyesi 31.12.2022'den 30.09.2025'e kadar ise %15 oranında yükselmiştir.

30.09.2025 tarihinde Grup'un kısa vadeli ticari borçlarının %82,9'u ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar, %23,9'u ise borç senetlerinden meydana gelmiştir.

Kısa vadeli ticari borçlar açık cari hesaplardan oluşmakta olup, borç senetleri Şirket tarafından keşide edilen çeklerden oluşmaktadır. Grup'un ticari borçlarının büyük bölümü Şirket'in ham madde ve malzeme tedarikine yönelik alım yaptığı taraflara yöneliktir. Projelerle bağlantılı olarak cari ve senetli borçlar artış ve azalış göstermiştir.

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025**
Ticari Borç Ödeme Günü*	55	58	60	70

* Ticari borçlar/satışların maliyeti*365

** 2025 Eylül ticari borçlar/2025 Eylül son on iki aylık satışların maliyeti

Ticari Borç Ödeme Süresi 2022-2025/09 döneminde 55-70 gün aralığında kaldığı gözlemlenmektedir.

Diğer Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Diğer Borçlar	29.716.751	10.292.491	1.317.825	2.171.295
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	20.248.968	5.729.723	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	9.467.783	4.562.768	1.317.825	2.171.295
Alınan depozito ve teminatlar	-	3.969.436	-	-
Diğer borçlar	9.467.783	593.332	1.317.825	2.171.295

Diğer borçlar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 29.716.751 TL, 10.292.491 TL, 1.317.825 TL ve 2.171.295 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un diğer borçları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %65,4 azalırken, 31.12.2023'den 31.12.2024'e %87,2 azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında %64,8 artan diğer borçlar bakiyesi 31.12.2022-30.09.2025 arasında %92,7 azalmıştır.

2022 ve 2023 yılında ilişkili taraflara diğer borçlar kalemi, Şirket ortaklarına olan ve her iki Ortak'a da eşit miktarda olan borçtan kaynaklanmaktadır ve 2024 yılında kapatılmıştır.

İlişkili olmayan taraflara borçlar ise ticari olmayan tüm diğer borçlar olarak belirtilebilecektir, alınan depozito ve teminatlar da bu borçların bir diğer kalemidir.

Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Borçlar*	314.308.361	-	-	-

* Henüz kazanılmamış varlıkların elde edilmesi için gerekli şartların işletme tarafından yerine getirileceğine dair makul güvence oluşmuş olup, tahsil edilecek tutar makul değeri üzerinden tahakkuk esasına göre konsolide finansal tablolara yansıtılmıştır.

Devam eden inşaat sözleşmelerine ilişkin yükümlülükler 31.12.2022 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 314.308.361 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Devam eden işler için yükümlülük süresi uzun vadeden kısa vadeye alındığı için, ticari borçlar alanına sınıflandırılmıştır. 2023, 2024 ve 2025/09 dönemlerinde bu bakiye sıfırlanmıştır.

Ertelenmiş Gelirler

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ertelenmiş Gelirler	289.787.157	973.491.833	360.644.631	132.890.956
-İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	1.866.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	289.787.157	973.491.833	360.644.631	131.024.956

Ertelenmiş gelirler, diğer ismiyle alınan sipariş avansları, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %235,9 oranında artış gösterirken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %63 oranında azalmıştır. 30 Eylül 2025 itibarıyla %63,2 düşüş gösteren ertelenmiş gelirin 31.12.2022'den 30.09.2025'e kadar olan değişimi ise %54,1 düşüş şeklindedir.

Ertelenmiş gelirler müşterilerden iklimlendirme ve GES projeleri kapsamında alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. Alınan projelerdeki tutara bağlı olarak değişim göstermektedir.

Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	30.118.553	18.405.659	190.446	20.412.193
Cari kurumlar vergisi karşılığı	64.943.760	30.870.929	28.192.032	24.578.749
Eksi: peşin ödenen vergi ve fonlar	(34.825.207)	(12.465.270)	(28.001.586)	(4.166.556)

Dönem kârı vergi yükümlülüğü 31.12.2022'den 31.12.2023'e %38,9 oranında, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %99 oranında azalış göstermiştir. Kâr üretimi ile paralel olarak 2025 yılı Eylül sonu itibarıyla ise bu bakiye ciddi artış göstererek 20,4 milyon TL'ye yükselmiştir. İlgili kalem, bilançoya yansıyan kurumlar vergisi yükümlülüklerinden oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Karşılıklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kısa Vadeli Karşılıklar	13.868.903	13.133.699	12.265.386	13.384.815
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	7.005.740	8.464.921	9.370.536	12.242.015
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	6.863.163	4.668.778	2.894.850	1.142.800

Grup'un kısa vadeli karşılıklarında 31.12.2022'den 31.12.2023'e %5,3 oranında, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %6,6 oranında azalış görülmektedir. 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla bu bakiye %9,1 artış göstermiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar izin karşılıklarından oluşmakta olup, diğer kısa vadeli karşılıklar da dava karşılığı olarak ayrılmıştır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Grup'un uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli ticari borçlar, uzun vadeli diğer borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Finansal Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	36.808.531	19.285.139	22.413.099	35.137.832
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.038.949	1.091.751	7.525.775	3.744.228
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	14.769.582	18.193.388	14.887.324	31.393.604

Grup'un toplam uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 36.808.531 TL, 19.285.139 TL, 22.413.099 TL ve 35.137.832 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grup'un uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, ofis, depo ve taşıt kiralamalarından kaynaklanmaktadır.

Uzun vadeli banka kredilerinin tamamı 1-2 yıl içerisinde ödenecektir.

Uzun Vadeli Ticari Borçlar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Borçlar	5.754.784	60.779.375	14.820.602	-
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	60.596.302	14.820.602	-
Evjet Teknoloji A.Ş.	-	60.596.302	14.820.602	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	5.754.784	183.073	-	-
Borç senetleri	6.426.509	218.605	-	-
Ertelenmiş finansman gideri	(671.725)	(35.532)	-	-

Grup'un 2023 yılında 60.779.375 TL ve 2024 yılında 14.820.602 TL olan uzun vadeli ilişkili taraflara ticari borçları Evjet Teknolojileri A.Ş.'ye yaptırmış olduğu elektrikli araç şarj istasyonu yazılımına ilişkin olup, deneme sürümleri test aşamasından canlı sürüm aşamalarına geçmiştir. Şirket'in 2025 Eylül döneminde uzun vadeli ticari borcu bulunmamaktadır.

Uzun vadeli karşılıklar

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.740.783	8.097.976	9.021.641	10.307.231
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	10.740.783	8.097.976	9.021.641	10.307.231

Grup'un uzun vadeli karşılıkları (kıdem tazminatı karşılığı) 31.12.2022'den 31.12.2023'e %24,6 azalırken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %11,4 artmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında %14,3 artışla birlikte bu bakiyenin 31.12.2022-30.09.2025 arasındaki düşüşü %4 seviyesinde sınırlı kalmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
--	------------	------------	------------	------------

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	55.980.104	133.211.980	148.592.876	182.946.551
<i>Açılış Bakiyesi</i>	(63.628.048)	(55.980.104)	(133.211.980)	(148.592.876)
<i>Kar veya zarar tablosunda muhasebeleştirilen ertelenmiş vergi geliri/(gideri)</i>	19.466.459	(89.225.565)	(16.771.421)	(34.066.311)
<i>Diğer kapsamlı gelir tablosu kalemlerine ilişkin vergi geliri/(gideri)</i>	(11.818.515)	11.993.689	1.390.525	(287.364)

Grup'un ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 55.980.104 TL, 133.211.980 TL, 148.592.876 TL ve 182.946.551 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 Eylül itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülüğünü oluşturan en önemli kalemler, 232.086.412 TL tutarındaki alınan avanslar, -104.807.930 TL'lik bakiyesi (yükümlülüğü negatif etkilemektedir) ile 'Müşteri sözleşmelerinden varlık ve yükümlülükler ilişkili düzeltmeler', 30.877.487 TL ile 'Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların kayıtlı değeri ile vergi matrahları arasındaki net fark' ve 9.049.836 'Kiralamalar ile ilgili düzeltmeler' olmuştur.

Grup, ertelenen gelir vergisi varlık ve yükümlülüklerini, bilanço kalemlerinin TFRS ve yasal finansal tabloları arasındaki farklı değerlendirmelerin sonucunda ortaya çıkan geçici farkların etkilerini dikkate alarak hesaplamaktadır. Söz konusu geçici farklar genellikle gelir ve giderlerin, tebliğ ve vergi kanunlarına göre değişik raporlama dönemlerinde muhasebeleşmesinden kaynaklanmaktadır.

Grup kullanılmayan finansal zararlardan yararlanılabilecek düzeyde bir finansal karın oluşma olasılığını değerlendirirken,

- Kullanılmayan finansal zararlardan yararlanılabilecek kadar finansal kar yaratacak düzeyde vergilendirilebilir geçici farklara sahip olup olmadığı,
- Kullanılmayan finansal zararların kullanım süreleri dolmadan önce, finansal kara sahip olunmasının muhtemel olup olmadığı,
- Kullanılmayan finansal zararların nedenlerinin belirlenebilir olması ve bunun tekrarlanması beklenip beklenmediği,
- Kullanılmayan finansal zararların kullanılabileceği dönemde finansal kar yaratacak vergi planlama fırsatlarının şirket açısından mümkün olup olmadığı hususlarını dikkate almıştır.

Ertelenmiş vergi aktifleri ve pasiflerinin hesaplanmasında kullanılan vergi oranı %25'tir.

31 Aralık 2022, 2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla, birikmiş geçici farklar ve ertelenmiş vergi (varlıkları)/yükümlülüklerinin yürürlükteki vergi oranları kullanılarak hazırlanan dökümü aşağıdaki gibidir;

Ertelenmiş vergi varlığı / (yükümlülüğü)	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025
Kıdem tazminatı karşılıkları	2.148.157	2.024.494	2.255.411	2.576.808
Kullanılmamış izin karşılıkları	1.401.147	2.116.230	2.342.633	3.060.504
Şüpheli alacak karşılıkları	5.947.019	9.401.568	6.720.181	5.320.049
Alacak reeskontları	6.168.998	30.914.407	17.063.534	5.696.083

Borç reeskontları	(2.583.054)	(7.795.434)	(9.014.626)	(10.598.042)
Alınan avanslar	(378.051)	(41.830.891)	(1.647.671)	(232.086.412)
Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların kayıtlı değeri ile vergi matrahları arasındaki net fark	(48.697.396)	(26.643.660)	(28.379.282)	(30.877.487)
Kredi indirilmesi	(250.181)	(2.829.375)	(30.713)	285.817
Stoklar	(7.318.223)	63.304.730	55.405.375	(4.661.801)
Dava karşılıkları	1.372.632	1.167.194	723.712	285.700
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	(3.302.856)	(9.245.396)	(9.281.473)	(8.980.073)
Müşteri sözleşmelerinden varlık ve yükümlülüklere ilişkin düzeltmeler	2.056.926	(139.085.545)	(169.727.740)	104.807.930
Finansal yatırımlar ile ilgili düzeltmeler	895.050	(1.282.864)	-	-
Kiralamalar ile ilgili düzeltmeler	(13.393.887)	(14.086.625)	(19.391.304)	(9.049.836)
Diğer	(46.385)	659.187	4.369.087	(8.725.791)
Ertelemiş vergi varlığı / (yükümlülüğü), net	(55.980.104)	(133.211.980)	(148.592.877)	(182.946.551)

Özkaynaklar

Grup'un özkaynakları, ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi olumlu farkları, kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmeleri içeren birleşmelerin etkisi, kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler, geçmiş yıllar kar veya zararları ve dönem net karı veya zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Ödenmiş sermaye

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ödenmiş Sermaye	70.000.000	70.000.000	175.000.000	175.000.000

Şirket'in sermayesi 30.09.2025 tarihi itibarıyla 175.000.000 TL olup, her biri 1 TL itibari kıymette ve bir oy hakkına sahip 175.000.000 paya bölünmüştür.

Sermaye düzeltmesi olumlu farkları

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Sermaye Düzeltme Farkları	614.965.401	614.965.401	509.965.401	509.965.401

Ödenmiş sermaye tutarının yüksek enflasyon dönemlerinde TMS 29 kapsamında düzeltilmesi sonucu ortaya çıkan farklar sermaye düzeltmesi olumlu/olumsuz farkı kalemlerinde izlenmektedir. Finansal durum tablosunda ve kar veya zarar tablosunda parasal olmayan kalemlere ait düzeltme farkları ilgili hesaplarda yer alırken, sermaye düzeltme farkları öz kaynaklar içinde ayrı bir hesapta gösterilmektedir.

Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.076.044	15.006.416	15.006.416	20.591.061

Önceki dönemlerin karından, kanun veya sözleşme kaynaklı zorunluluklar nedeniyle veya kar dağıtımı dışındaki belli amaçlar için ayrılmış yedeklerdir.

Ortak kontrol altındaki işletme birleşmelerinin etkisi

KGK'nın 2018-1 sayılı Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın uygulanmasına yönelik ilke kararının 3. maddesinde belirtilen "Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi"ne uygun olarak, Elaris'i 1 Ocak 2021'den tarihinden itibaren konsolide etmiştir. Şirket, Elaris'in kontrolünü 1 Ocak 2021'de edindiği gibi değerlendirdiği için 31 Aralık 2021 ve 1 Ocak 2021 konsolide finansal tabloları, ilke kararına uygun olarak yeniden düzenlenmiştir. Elaris'in 1 Ocak 2021 ve 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla dönem karı/zararı, çevrim farkı ve birikmiş kar veya zararları da içeren özkaynak değeri, konsolide finansal durum tablosunda özkaynak altında ortak kontrole tabi işletmeleri içeren birleşme etkisi hesabında muhasebeleştirilmiştir.

Satın alım için ödenmiş tutar	75.232.266
Alınan Pay	100,00%
Ortak kontrol altındaki işletme birleşmelerinin etkisi	
Varlıklar	
Maddi duran varlıklar	3.235.270
Diğer varlıklar	79.829.440
	83.064.710
Yükümlülükler	
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	892.020
Diğer borçlar	42.674.662
	43.566.682
İktisap edilen net varlık defter değeri	39.498.030
Satın alma bedeli	49.234.911
Ortak kontrole tabi işletmeleri içeren birleşme etkisi	(9.736.881)

30 Eylül 2025, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde yukarıda detaylı belirtildiği gibi muhasebeleştirilen ortak kontrole tabi işletme birleşmesi etkisi 30 Eylül 2025, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla (9.736.881) TL, (9.736.881) TL, (9.736.881) TL ve (9.736.881) TL olarak hesaplanmış ve muhasebeleştirilmiştir.

Kar ve zararda sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	113.515.139	45.759.298	7.616.633	(8.695.979)
-Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/(Kayıpları)	123.161.703	55.138.252	26.587.412	9.412.707
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları ve Kayıpları	(9.646.564)	(9.378.954)	(18.970.779)	(18.108.686)

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / giderler, emeklilik planlarından aktüeryal kazanç / kayıp fonundan ve duran varlıklar yeniden değerlendirilmesinden oluşmaktadır.

Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/kayıpları, Grup'un kıdem tazminatı karşılığının hesaplanmasında kullanılan aktüeryal varsayımlarından kaynaklanmaktadır. TMS-19

“Çalışanlara Sağlanan Faydalar” standardındaki değişikliklerle birlikte kıdem tazminatı karşılığının hesaplanmasında dikkate alınan aktüeryal kayıp kazançların gelir tablosunda muhasebeleştirilmesine izin vermemektedir. Aktüeryal varsayımların değişmesi sonucu oluşan kayıp ve kazançlar özkaynaklar içerisinde muhasebeleştirilmiştir.

Grup, TMS 16 “Maddi Duran Varlıklar” standardına uygun olarak arsaları, binaları ve taşıtları için 31 Aralık 2024 tarihinde SPK’nın gayrimenkul değerleme listesinde bulunan Gayrimenkul Değerleme Şirketi tarafından SPK’nın III-62.1. sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları hakkında Tebliğ” hükümlerince, tebliğ ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapılan değerleme çalışmalarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri baz alarak “Yeniden değerlendirme modelini” uygulamıştır. Değerleme sırasında elde edilen analiz sonuçlarının değerlendirilmesi sonucunda, arsa, bina ve taşıtlar için emsal yaklaşımından elde edilen değerler nihai değer olarak kabul edilmiştir.

Geçmiş yıllar kâr/zararları

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Geçmiş yıllar kâr/zararları	(36.228.860)	(14.342.194)	125.859.508	264.677.440

Grup’un geçmiş yıl zararları 31.12.2022 tarihinde 36.228.860 TL ve 31.12.2023 tarihinde 14.342.194 TL iken, Grup 31.12.2024 tarihinde 125.859.508 TL, 30.09.2025 tarihinde 264.677.440 TL geçmiş yıl kârına ulaşmıştır. 30 Eylül 2025 tarihinde bilançonun enflasyon düzeltilmesine tabi tutulmasından kaynaklanan kâr/zarar farkı, diğer bir ifade ile düzeltme sonrası hesaplanan geçmiş yıl kâr veya zararı, düzeltilmiş bilançoda özkaynaklar içinde, Geçmiş Yıllar Karları/Zararları hesabının “alt hesabında” izlenmektedir.

Dönem net karı / zararı

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Net Dönem Kârı	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	50.953.087

Grup 2022 yılını 54.297.247 TL net dönem zararı ile kapatırken, 2023 yılı sonunda 88.190.954 TL ve 2024 yılı sonunda 127.227.872 TL net dönem kârına ulaşmıştır. 2025 yılı ilk dokuz ayında net dönem kârı 50.953.087TL seviyesindedir. Şirket’in 2022 yılındaki zararda enflasyon muhasebesi etkili olmuş olup bu kalem dahil edilmediğinde net dönem kârı/zararı kaleminin pozitif olduğu görülmektedir.

Likidite oranları

Likidite Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,08x	1,24x	1,61x	1,92x
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,70x	0,97x	1,27x	1,54x
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,15x	0,06x	0,24x	0,27x

Cari Oran >1’den yüksek durumda olması, Grup’un kısa vadeli borçlarının ödeme kapasitesinin olduğunu göstermektedir. 2022-2025/09 döneminde Grup’un kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesine sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Asit Test Oranı, bir işletmenin kısa vadeli borçlarını, stoklarını hesaba katmadan ödeyebilme yeteneğini gösteren bir likidite oranıdır. Asit-Test Oran> 1'den büyük olması kabul edilebilir değerdedir. Hizmet sektöründe genellikle stok bulundurulmaz veya çok azdır, bu yüzden cari oran ile asit test oranı birbirine çok yakındır. Bu sektörde asit test oranının 1'in üzerinde olması beklenir, çünkü varlıklar genellikle nakit ve alacaklardan oluşur. Asit-Test Oranı 2024 ve 2025/09 döneminde 1'in üzerine çıkmıştır.

Nakit Oran, bir işletmenin en likit varlıkları olan nakit ve nakit benzeri değerler ile kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesini gösterir. Nakit oran <0,2 seviyesinden düşük olması dış kaynak finansmanıyla nakde ihtiyaç olabileceğini göstermektedir. Grup nakit seviyesini 2024 ve 2025 yılında 2023 yılına göre ciddi oranda arttırmıştır.

Mali Yapı Oranları

Mali Yapı Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Kaynaklar)	70,1%	71,0%	54,0%	48,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	65,5%	63,1%	44,6%	36,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	4,6%	7,9%	9,4%	11,8%
Özkaynaklar / Toplam Kaynaklar	29,9%	29,0%	46,0%	51,7%

Kaldıraç oranı, bir işletmenin varlıklarını ne kadar borçla finanse ettiğini gösteren bir finansal risk göstergesidir. Hizmet sektöründe sabit varlık yatırımı genellikle daha azdır, bu yüzden borçlanma ihtiyacı sanayi sektörüne göre daha düşük olabilir. Hizmet sektöründe makul kaldıraç oranı 0,3-0,6 arasında olarak değerlendirilmektedir. 2022 ve 2023 yılında Grup'un kaldıraç oranı makul seviyeye yakın iken, 2024 yıl sonu ve 2025 yılı Eylül itibarıyla bu oran bahsi geçen değerler içinde kalmıştır.

2022 ve 2023 yıllarında kısa vadeli borçların toplam kaynaklara oranı %63-65 seviyededir. 2024 yılında bu oran %45'e düşmüş, yani Grup kısa vadeli borçlarını azaltmıştır. Grup'un likidite riski azalmış, kısa vadeli borç yükü hafiflemiştir. 2025 yılında da bu seviye daha da aşağıya çekilmiştir.

Grup'un uzun vadeli borç oranı düşük seviyede seyretmiş ve 2024 yılında yükselmiştir. (%9,4). 2025 yılı dokuzuncu ay sonunda bu oran %11,8'e çıkmıştır. Bu seviyeler, Grup'un uzun vadeli borçlanmayı çok sınırlı seviyede tuttuğunu göstermektedir.

Grup'un Özkaynak oranı 2022 ve 2023 yıllarında %30 seviyelerindeyken, 2024 yılında %46'ya yükselmiş, 2025 ilk dokuz ayda üretilen net kâr ile bu seviye 6 puan daha artış göstermiştir. Bu durum, Grup'un finansal yapısını güçlendirdiğini ve borç yerine özkaynaklarla büyümeye yöneldiğini göstermektedir.

3.5.3 Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu kalemleri ve bu kalemlerin hasılatla kıyasla oranları aşağıdaki gibidir. Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'nın 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

Gelir Tablosu - Tutar	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2024	30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Hasılat	3.290.596.506	3.924.234.497	2.650.538.007	3.711.066.155	1.939.082.893	2.999.611.041
Satışların Maliyeti (-)	(2.533.092.835)	(2.890.875.965)	(1.930.100.912)	(2.727.194.417)	(1.493.524.398)	(2.290.617.903)
Brüt Kâr	757.503.671	1.033.358.532	720.437.095	983.871.738	445.558.495	708.993.138
Genel Yönetim Giderleri	(188.359.994)	(245.336.704)	(200.305.329)	(220.952.565)	(98.192.137)	(118.839.373)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(264.754.401)	(292.656.092)	(261.388.181)	(284.995.075)	(127.000.692)	(150.607.586)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.762.719)	(898.574)	(206.947)	(439.686)	-	(232.739)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	117.637.393	161.384.800	266.789.031	258.267.471	163.556.337	155.034.777
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(122.222.479)	(249.447.172)	(205.289.901)	(361.579.211)	(113.575.447)	(269.864.757)
Esas Faaliyet Karı	298.041.471	406.404.790	320.035.768	374.172.672	270.346.556	324.483.460
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.604.326	42.288.732	32.317.432	37.768.799	22.087.915	27.539.282
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(20.624.727)	(30.515.758)	(15.540.518)	(16.668.289)	(5.343.797)	(6.471.568)
Finansman Giderleri Öncesi Esas Faaliyet Karı/ Zararı	293.021.070	418.177.764	336.812.682	395.273.182	287.090.674	345.551.174
Finansman Giderleri	(54.000.527)	(56.926.571)	(37.560.822)	(78.487.431)	(50.973.823)	(91.900.432)
Net Parasal Poz. Kazanç/(Kayıp)	(247.840.489)	(152.963.745)	(156.770.931)	(144.594.426)	(126.518.704)	(114.342.199)
Sürd. Faal. Vergi Öncesi Karı/ Zararı	(8.819.946)	208.287.448	142.480.929	172.191.325	109.598.147	139.308.543
- Dönem Vergi Gideri	(64.943.760)	(30.870.929)	(27.891.201)	(28.192.032)	(24.578.749)	(24.879.580)
- Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	19.466.459	(89.225.565)	2.395.087	(16.771.421)	(34.066.311)	(53.232.819)
Vergi Gideri	(45.477.301)	(120.096.494)	(25.496.114)	(44.963.453)	(58.645.060)	(78.112.399)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	(54.297.247)	88.190.954	116.984.815	127.227.872	50.953.087	61.196.144
Dönem Net Karı	(54.297.247)	88.190.954	116.984.815	127.227.872	50.953.087	61.196.144
Amortisman Gideri	76.832.361	117.353.502	95.125.846	109.738.113	74.385.274	88.997.541
Favök	379.458.918	611.820.664	353.662.484	587.222.525	294.750.940	528.310.981

Hasıllata Oran	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2024	30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Hasıllat	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Satışların Maliyeti (-)	-77,0%	-73,7%	-72,8%	-73,5%	-77,0%	-76,4%
Brüt Kâr	23,0%	26,3%	27,2%	26,5%	23,0%	23,6%
Genel Yönetim Giderleri	-5,7%	-6,3%	-7,6%	-6,0%	-5,1%	-4,0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-8,0%	-7,5%	-9,9%	-7,7%	-6,5%	-5,0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3,6%	4,1%	10,1%	7,0%	8,4%	5,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-3,7%	-6,4%	-7,7%	-9,7%	-5,9%	-9,0%
Esas Faaliyet Karı	9,1%	10,4%	12,1%	10,1%	13,9%	10,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,5%	1,1%	1,2%	1,0%	1,1%	0,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0,6%	-0,8%	-0,6%	-0,4%	-0,3%	-0,2%
Finansman Giderleri Öncesi Esas Faaliyet Karı/ Zararı	8,9%	10,7%	12,7%	10,7%	14,8%	11,5%
Finansman Giderleri	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-2,1%	-2,6%	-3,1%
Net Parasal Poz. Kazanç/(Kayıp)	-7,5%	-3,9%	-5,9%	-3,9%	-6,5%	-3,8%
Süred. Faal. Vergi Öncesi Karı/ Zararı	-0,3%	5,3%	5,4%	4,6%	5,7%	4,6%
- Dönem Vergi Gideri	-2,0%	-0,8%	-1,1%	-0,8%	-1,3%	-0,8%
- Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	0,6%	-2,3%	0,1%	-0,5%	-1,8%	-1,8%
Vergi Gideri	-1,4%	-3,1%	-1,0%	-1,2%	-3,0%	-2,6%
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	-1,7%	2,2%	4,4%	3,4%	2,6%	2,0%
Dönem Net Karı	-1,7%	2,2%	4,4%	3,4%	2,6%	2,0%
Amortisman Gideri	2,3%	3,0%	3,6%	3,0%	2,3%	3,0%
Favök	11,5%	15,6%	13,3%	15,8%	15,2%	17,6%

KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ziraat İşleri Binası
No: 1, Kat: 5, No: 57 54200000000000000000
Mersis No: 0600 0454 5180 0000

Hasılat

Grup'un Hasılatı 2022, 2023 ve 2024 yılları itibarıyla sırasıyla 3.290.596.506 TL, 3.924.234.497 TL ve 3.711.066.155 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılı ilk dokuz ayında 1.939.082.893 TL, 2025 yılının aynı döneminde 2.999.611.041 TL seviyesindedir. 2024 yıl sonu hasılatı, 2023 yılına göre %5,4'lük düşüş göstermiştir. Bunun ana nedeni, enflasyon etkisi nedeniyle daha çok bireysel iklimlendirme tarafında meydana gelen talep daralması olmuştur. 2025 yılı ilk dokuz aylık dönem de 2024'ün aynı dönemine nazaran daha sınırlı bir hasılatla ulaşılmıştır (%26,8 düşüş). 2025 yılındaki performansta iklimlendirme, GES ve elektrik taahhüt işlerindeki düşüş etkili olmuştur. Yıllar itibarıyla Grup'un hasılatı önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında, iklimlendirmenin hasılat içindeki payı düşmüş, elektrik, mekanik ve GES işlerinin ise hasılat içindeki payı ve hasılatları artmıştır.

Hasılatta yer alan hesaplamalar temel olarak, İklimlendirme, Enerji GES, Elektrik, Mekanik ve Malzeme Satışı ile Elektrikli Araç (EA) Şarj İşletmeciliği kalemlerinden oluşmaktadır. Aşağıda segment bazlı hasılat içerisindeki payları belirtilmiştir.

HASILAT*	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 30.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
İklimlendirme	2.383.985.267	2.223.328.136	1.211.895.834	1.641.838.107	886.405.975	1.316.348.248
Enerji-GES	290.641.840	685.694.407	550.299.003	774.887.632	320.981.919	545.570.548
Elektrik	277.363.387	309.990.814	348.640.593	571.608.553	236.184.953	459.152.913
Mekanik	194.765.600	622.677.048	536.840.118	719.700.761	492.068.941	674.929.584
EA Şarj ve Online Ticaret	189.382.692	104.198.600	4.218.344	4.858.622	3.441.105	4.081.383
Diğer	(45.542.280)	(21.654.508)	(1.355.885)	(1.827.520)	-	(471.635)
TOPLAM	3.290.596.506	3.924.234.497	2.650.538.007	3.711.066.155	1.939.082.893	2.999.611.041

HASILAT PAYI	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 30.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
İklimlendirme	72,4%	56,7%	45,7%	44,2%	45,7%	43,9%
Enerji-GES	8,8%	17,5%	20,8%	20,9%	16,6%	18,2%
Elektrik	8,4%	7,9%	13,2%	15,4%	12,2%	15,3%
Mekanik	5,9%	15,9%	20,3%	19,4%	25,4%	22,5%
EA Şarj ve Online Ticaret	5,8%	2,7%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Diğer	-1,4%	-0,6%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
TOPLAM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

*Hasılat tutarları Türk Lirası'nın ("TL") 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

İklimlendirme sektöründeki hasılatın genel hasılat içindeki payı, 2022 yılında toplam hasılatın %72,4'ünü temsil ederken, bu oran 2023 yılında %56,7'ye, 2024 yılında, %44,2'ye, 2025 yılı ilk dokuz ayında ise %45,7 seviyesindedir. 2022-2025/09 dönemleri arasındaki bu düşüş, şirketin İklimlendirme dışındaki segmentlere ağırlık vermesi ve enflasyonist dönemlerde İklimlendirme alanındaki uzun vadeli tahsilat opsiyonlarının müşteriye sunumuna sınırlama getirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Enerji-GES sektöründeki hasılatın genel hasılat içindeki payı, 2022 yılında %8,8 iken, 2023 yılında %17,5'e ve 2024 yılı sonu itibarıyla %20,9'a ve 2025 yılı ilk dokuz ayında %16,6'ya yükselmiştir. Bahsi geçen dönemler arasındaki bu yükseliş, sektördeki büyüme stratejileri ve alınan büyük montanlı arazi GES projelerinin tamamlanmasından kaynaklanmaktadır.

Elektrik sektöründeki hasılatın genel hasılat içindeki payı, 2022 yılında %8,4, 2023 yılında %7,9, 2024 yılında %15,4 ve 2025 yılı ilk dokuz ayında %12,2 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında hem toplam ciro içerisindeki paydaki hem de tutarsal anlamdaki artış, alınan büyük elektrik taahhüt işlerinden kaynaklanmıştır. Alınan ihalelerin büyük montanlı olması nedeniyle yıl bazlı volatilité görülebilmektedir. 2025 yılındaki hem ciro içerisinde hem hasılat düşüşü de bu durumdan kaynaklanmaktadır. Elektrik sektöründeki hasılatın genel payı yıllar içinde %8-%16 bandında değişkenlik göstermiştir.

Mekanik sektöründeki hasılatın genel hasılat içindeki payı, 2022 yılında %5,9, 2023 yılında %15,9, 2024 yılında %19,4 ve 2025 yılı ilk dokuz ayında %25,4 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında hem toplam ciro içerisindeki payda hem de tutarsal anlamda ciddi artış görülmüş, bu durum alınan büyük mekanik taahhüt işlerinden kaynaklanmıştır. Mekanik sektöründeki hasılatın genel payı yıllar içinde %6-%25 bandında değişkenlik göstermiştir.

ELARİS bünyesindeki malzeme satışı ve elektrikli araç şarj işletmeciliği faaliyetlerinden elde edilen net hasılatın genel hasılat içindeki payı 2022 yılında %5,8 iken, 2023 yılında %2,7, 2024 yılında da %0,1 ve 2025 yılı ilk dokuz ayında %0,2 olarak gerçekleşmiştir. ELARİS'in ana faaliyet alanının elektrikli araç şarj işletmeciliğine yönelmesi, bu düşüşte etkili olmuştur.

Brüt Kâr

	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 30.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Brüt Kâr	757.503.671	1.033.358.532	720.437.095	983.871.738	445.558.495	708.993.138
Brüt Kâr Marjı	23,0%	26,3%	27,2%	26,5%	23,0%	23,6%

Grup'un 2022 yılındaki brüt kârı 757.503.671 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında bu brüt kâr, %36,4 oranında artış göstererek 1.033.358.532 TL olmuş, 2024 yılında ise %4,8'lik bir azalışla 983.871.738 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kardaki bu düşüş, hasılatta meydana gelen düşüşe paralel gerçekleşmiştir.

Grup'un brüt kâr marjı 2022 yılında %23 iken, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %26,3 ve %26,5 seviyelerine yükselmiştir. Bu artış eğilimi, Grup'un büyük montanlı elektrik, mekanik ve GES faaliyetlerinin brüt karlılığı artırdığını göstermektedir. 2025 yılı ilk dokuz aylık dönemde ise %23'e gerilemiştir. 2025 yılında elektrik ve mekanik taahhüt işlemlerindeki brüt karlılık yükselmiş olsa da iklimlendirme alanından brüt karlılık düşüşü toplam brüt karlılığı olumsuz etkilemiştir. İklimlendirme tarafında artan enflasyonist etkiler dikkate alınarak daha önceki dönemlerde yoğunluğu daha fazla olan senetle satışın ağırlığı azaltılmış, nakit ve kredi kartı üzerinden satışlara ağırlık verilmiştir. Senetli satışlarda vade farkları da yansıtıldığı için yapılan işler daha yüksek bedellerden satışı gerçekleştirilirken nakit/kredi kartı satışlarda rekabetçi fiyatlama stratejisi uygulanmıştır. Bu durum 2025 yılında iklimlendirme faaliyetindeki brüt kâr marjı daralmasının ana nedeni olarak öne çıkmaktadır.

	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 30.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Brüt Kâr	757.503.671	1.033.358.532	720.437.095	983.871.738	445.558.495	708.993.138
<i>İklimlendirme</i>	564.040.030	537.505.961	459.559.850	569.277.655	73.061.855	182.779.660
<i>Enerji-GES</i>	138.611.482	283.751.026	101.200.877	135.156.358	58.683.062	92.638.543
<i>Elektrik</i>	40.800.151	83.772.160	41.296.602	98.988.034	115.500.606	173.192.038

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil No: 274800, Mersis No: 34710001500000000001
Ticaret Sicil No: 274800, Şirket Sicil No: 274800
Alınanlar: 01.01.2025, 01.01.2025, 01.01.2025

Mekanik	(434.547)	128.427.758	116.410.129	176.065.356	196.438.428	256.093.655
EA Şarj ve	15.843.278	(38.484)	2.024.926	4.348.772	1.874.544	4.198.390
Online Ticaret						
Diğer	(1.356.723)	(59.889)	(55.289)	35.563	-	90.852

* Diğer gelirler ve konsolidasyon nedeniyle elimine edilen bakıyeleri içermektedir.

Grup, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında en yüksek brüt kârı İklimlendirme faaliyetlerinden sağlamıştır. İklimlendirmeden elde edilen brüt kârın toplam brüt kâr içindeki payı sırasıyla 2022 yılı için %74,5, 2023 yılı için %52, 2024 yılı için %57,9 ve 2025 yılı ilk dokuz ayı için ise %16,4'tür. 2025 yılındaki brüt kâr içerisindeki payın düşüşünde dönemsellüğün etkisi büyüktür.

Enerji-GES sektöründen elde edilen brüt kârın toplam brüt kâr içindeki payı 2022 yılı için %18,3, 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla %27,5, %13,7 oranında gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde sona eren mali tablo döneminde ise Enerji-GES sektöründen elde edilen brüt kâr toplam brüt kârın %13,2'sini oluşturmuştur. Şirket 2022-2024 döneminde GES sektöründe önemli projeler yapmıştır 2025 yılında ise trafo kapasite yetersizliği nedeniyle çok sınırlı seviyede GES kurulumu gerçekleştirmiştir. Önümüzdeki dönemde trafo kapasitelerinin artırılması ile birlikte bu faaliyete ilişkin performansın da yükselmesi beklenmektedir. Bu sektörde yapmış olduğu projeler Grup'un kârlılığını olumlu yönde etkilemiştir. Şirket'in son dönem performansı haricinde GES sektöründe önemli bir büyüme yaşadığı ve bu sektörün Grup'un toplam brüt kârına ciddi katkı sağladığı görülmektedir.

Elektrik taahhüt sektöründen elde edilen brüt kârın toplam brüt kâr içindeki payı 2022 yılı için %5,4, 2023 yılı için %8,1, 2024 yılı için %10,1 ve 2025 yılı ilk dokuz ayı için %25,9 oranında gerçekleşmiştir.

Mekanik taahhüt sektöründen elde edilen brüt kârın toplam brüt kâr içindeki payı 2022 yılı için -%0,1, 2023 yılı için %12,4, 2024 yılı için %17,9 ve 2025 yılı ilk dokuz ayında %44,1 oranında gerçekleşmiştir. 2022 yılındaki negatif brüt kârın gerekçesi, yapılan işler karşılığında 'barter' olarak elde edilecek konutların kârdan düşülmesidir.

Grup, 2021 yılında, mühendislik hizmetlerini, elektrik, mekanik ve güneş enerjisi sistemleri faaliyetleri ile genişletmeye karar vermiştir. Mekanik taahhüt faaliyetlerinin ise elektrik taahhüt faaliyetlerine kıyasla daha önde olduğu hem hasılat hem kâr tutarlarındaki pay oranlarından anlaşılmaktadır. Bu gelişmenin sonucu olarak, mekanik faaliyetlerindeki brüt kâr payı 2022'den 2025 yılı ilk dokuz ayına kadar yükselişini sürdürmüştür.

Bağlı Ortaklık Elaris'in ana faaliyetleri iklimlendirme sektöründeki cihazların ticareti ve elektrikli araç şarj ağı işletmeciliğidir. 2023 yılının ilk yarısına kadar Elaris'in iklimlendirme sektöründeki cihazların ticareti ile ve sonrasında araç şarj istasyonu işletmeciliği ile elde ettiği elimine edilmiş brüt kârın toplam brüt kâr içindeki payı 2022 yılı için %2,1, 2023 yılı için %0,1, 2024 yılı için %0,44 ve 2025 yılı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla %0,42 olarak gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-30.09.2024	01.01-31.12.2024	01.01-30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
---------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------------

KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Muh. Aliye Mah. Akmerkez Kat: 9
Kısmi No: 57 34768 Üsküdar / İST.
Tic. Sic. No: 270900 / 00000000000000000000
İletişim No: 0500 0494 5780 0001

Satılan mamul maliyeti	1.852.195.209	1.617.330.489	1.231.215.532	1.513.997.553	819.326.500	1.102.108.521
Satılan hizmet maliyeti	510.815.564	1.166.447.261	693.057.097	1.210.593.987	672.470.832	1.190.007.722
Satılan ticari mallar maliyeti	170.082.062	107.098.215	5.828.283	2.602.877	1.727.066	1.498.340
Toplam	2.533.092.835	2.890.875.965	1.930.100.912	2.727.194.417	1.493.524.398	2.290.617.903

Satılan mamullerin maliyeti:

Satılan mamullerin maliyeti, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 1.852.195.209 TL, 1.617.330.489 TL ve 1.513.997.553 TL seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2024 ilk dokuz ay ve 2025 ilk dokuz ay tutarları ise sırasıyla 819.326.500 TL ve 1.102.108.521 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında, 2022 yılına kıyasla satılan mamul maliyeti %12,7, 2024 yılında da 2023'e göre %6,4 oranında bir düşüş kaydedilmiştir. 2025 ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,5'lik düşüş gözlemlenmiştir.

Satılan hizmet maliyeti:

Satılan hizmet maliyeti, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sırasıyla 510.815.564 TL, 1.166.447.261 TL ve 1.210.593.987 TL olarak kaydedilmiştir. 2024 ilk dokuz ay ve 2025 ilk dokuz ay tutarları ise sırasıyla 693.057.097 TL ve 672.470.832 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında, 2022 yılına kıyasla işçilik maliyet artışlarının malzeme maliyet artışlarının epey önüne geçmesine paralel olarak %128,3 oranında artış kaydedilmiş ve 2024 yılında da benzer gerekçelerle, cirolarda düşüş meydana gelse de satılan hizmet maliyetlerinde %3,8 oranında artış görülmüştür. 2024 ve 2025 yılları ilk dokuz aylık dönemde ise düşüş oranı %3 olarak gerçekleşmiştir.

Satılan ticari malların maliyeti:

Satılan ticari malların maliyeti, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablo dönemlerinde sırasıyla 170.082.062 TL, 107.098.215 TL ve 2.602.877 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında, 2022 yılına kıyasla maliyet %37 oranında, 2024 yılında ise 2023'ye göre %97,6 oranında azalmıştır. Elaris'in şarj operatörü işletmeciliği faaliyetlerine yönelmesi bu düşüşün ana etkeni olmuştur. 2024 yılı ilk dokuz ay satılan ticari malların maliyeti 5.828.283 TL, 2025 yılı aynı dönem için ise 1.727.066 TL olmuş, bu da %70,4'lük bir düşüşe işaret etmektedir.

Faaliyet Giderleri

Grup'un faaliyet giderleri genel yönetim giderleri ve satış, pazarlama ve dağıtım giderleri hesaplarından oluşmaktadır.

Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.12.2023	01.01- 30.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Personel Giderleri	104.236.181	134.496.427	85.701.364	103.107.080	48.779.927	66.185.643
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	9.003.997	10.295.820	12.621.782	17.856.775	9.531.976	14.766.969

Yakıt giderleri	11.265.305	7.807.583	3.169.054	3.795.875	1.935.861	2.562.682
Amortisman giderleri	37.366.240	57.731.594	55.224.222	59.948.684	29.165.132	33.889.594
Vergi, resim ve harçlar	8.911.891	7.103.170	12.185.272	8.679.943	2.238.967	(1.266.362)
Bakım ve onarım giderleri	6.394.936	6.952.986	2.940.365	2.661.191	1.448.697	1.169.523
Haberleşme, ulaşım ve konaklama giderleri	5.647.954	7.389.556	3.956.675	5.629.370	2.143.319	3.816.014
Sigorta giderleri	750.958	58.100	435.917	4.352.704	130.722	4.047.509
Elektrik, su, doğalgaz ve telefon giderleri	596.562	28.816	25.235	52.016	34.802	61.583
Diğer giderler	4.185.970	13.472.652	24.045.443	14.868.927	2.782.734	(6.393.782)
Toplam	188.359.994	245.336.704	200.305.329	220.952.565	98.192.137	118.839.373

Genel yönetim giderleri, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablo dönemlerinde sırasıyla 188.359.994 TL, 245.336.704 TL ve 220.952.565 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılından 2023'e %30,2 oranında artış gösteren genel yönetim giderleri, 2023'ten 2024'e ise %9,9 oranında azalmıştır. 2025 yılı ilk dokuz aydaki 98.192.137 TL'lik gider 2024 yılı aynı dönemdeki 200.305.329 TL ile kıyaslandığında %51'lik bir düşüş göze çarpmaktadır. 2025 yılında 2024 yılına kıyasla özellikle iklimlendirme alanında daralma yaşanmıştır. Şirket bu daralmayı en az ciro kaybı ile atlatabilmek ve daha hızlı tahsilat yöntemlerini ağırlıklandırmak amacıyla verimlilik odağını artırmıştır. Bu bağlamda kârlılığı düşük olan şubeler kapatılmış ve/veya personel sayıları azaltılmıştır. Araç sayılarında da verimlilik amaçlı düşüş sağlanmıştır. Sonuç olarak 2025 yılında Şirket verimlilik odağıyla genel yönetim giderleri maliyetlerini satışlara kıyasla daha fazla aşağı çekebilmiştir.

Genel yönetim giderleri içerisinde en yüksek pay, personel giderlerine aittir. Personel giderlerinin genel yönetim giderleri içindeki payı ise 2022 yılında %55,3, 2023 yılında %54,8, 2024 yılında ise %46,7 oranında gerçekleşmiştir. Bu oranlar 2024 ve 2025 yılları ilk dokuz aylık dönemlerde sırasıyla %42,8 ve %49,7 olmuştur. Personel giderlerini, genel yönetim giderlerinin yıllara sâri olarak %20-%30'unu oluşturan amortisman giderleri takip etmektedir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Satış, Dağıtım ve Pazarlama Giderleri	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-30.09.2024	01.01-31.12.2024	01.01-30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Personel giderleri	90.313.167	126.233.888	142.035.623	150.601.163	63.008.849	71.574.389
Enerji giderleri	5.318.023	3.679.619	2.284.291	2.510.093	1.969.380	2.195.182
Reklam ve promosyon giderleri	34.509.851	36.115.676	13.253.072	25.814.286	21.534.011	34.095.225
Bakım ve onarım Giderleri	3.592.745	9.899.469	4.960.703	6.808.565	2.863.655	4.711.517
Nakliye giderleri	18.771.754	28.882.994	9.064.011	20.571.133	10.438.064	21.945.186
Vergi, resim ve harçlar	23.738.416	1.720.271	1.108.587	1.058.938	238.423	188.774
Sigorta giderleri	4.026.099	2.471.672	5.165.704	4.842.199	2.997.158	2.673.653
Amortisman giderleri	34.559.396	51.613.932	25.343.208	33.747.871	13.649.874	22.054.537
Yakıt giderleri	27.058.541	20.255.664	15.622.098	16.755.184	4.664.895	5.797.981
Diğer giderler	22.866.409	11.782.907	42.550.882	22.285.643	5.636.383	(14.628.856)
Toplam	264.754.401	292.656.092	261.388.181	284.995.075	127.000.692	150.607.586

KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Tic. Sic. No: 27511
Mersis No: 0600 0454 5780 0001
İstanbul, Akmerkezi Kat: 5
No: 15/1
Etiler, Beşiktaş, İstanbul

Satış, dağıtım ve pazarlama giderleri, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 264.754.401 TL, 292.656.092 TL ve 284.995.075 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu giderler, 2022'den 2023'e %10,5 oranında artarken, 2023'ten 2024'e %2,6 oranında azalmıştır. 2024 yılı ilk dokuz ayında 261.388.181 TL, 2025 yılı aynı dönemde 127.000.692 TL olarak gerçekleşen satış, dağıtım ve pazarlama giderleri %51,4'lük düşüş göstermiştir. Genel yönetim giderlerine paralel olarak Şirket pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde de verimlilik odaklı aksiyonlar almıştır. Personel ve araç sayılarında düşüş sağlanmıştır.

Satış, dağıtım ve pazarlama giderleri içerisinde en yüksek pay, personel giderlerine aittir. Personel giderleri, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sırasıyla 90.313.167 TL, 126.233.888 TL ve 150.601.163 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 ve 2025 yılları ilk dokuz ayında bu tutarlar sırasıyla 142.035.623 TL ve 63.008.849 TL'dir.

Personel giderlerinin satış, dağıtım ve pazarlama giderleri içindeki payı, 2022 yılında %34,1, 2023 yılında %43,1, 2024 yılında %52,8 oranında gerçekleşmiştir. Bu oran 2024 ve 2025 ilk üç çeyreğinde sırasıyla %54,3 ve %49,6'dır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-30.09.2024	01.01-31.12.2024	01.01-30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı geliri	65.200.247	46.708.958	15.232.402	19.214.527	13.715.666	17.697.791
Ertelenmiş finansman gelirleri	15.218.988	51.015.083	152.244.965	121.813.451	103.744.881	73.313.367
Faiz gelirleri	11.286.053	26.382.038	41.193.617	40.963.843	33.855.551	33.625.777
Konusu kalmayan dava karşılıkları (Dipnot 19)	-	-	854.687	338.852	1.165.148	649.313
Konusu kalmayan karşılıklar (Dipnot 7)	9.080.808	7.374.501	27.513.181	25.889.887	-	(1.623.294)
Faaliyetle ilgili diğer gelirler	16.851.297	29.904.220	29.750.179	50.046.911	11.075.091	31.371.823
Toplam	117.637.393	161.384.800	266.789.031	258.267.471	163.556.337	155.034.777

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı; ertelenmiş finansman gelirleri, faiz gelirleri, faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı geliri, konusu kalmayan karşılıklar ve faaliyetle ilgili diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır. Esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablo dönemlerinde sırasıyla 117.637.393 TL, 161.384.800 TL ve 258.267.471 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelirler 2022'den 2023'e %37,2 oranında, 2023'den 2024'e de %60 oranında artış göstermiştir. İlgili tutar 2024 yılı ilk dokuz ayda 266.789.031 TL, 2025 yılı ilk dokuz ayda ise %38,7 düşüş göstererek 163.556.337 TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-30.09.2024	01.01-31.12.2024	01.01-30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gideri	61.778.626	11.364.531	49.575.031	112.884.894	41.011.568	104.321.431

Ertelenmiş finansman giderleri	45.519.478	151.957.506	73.785.080	108.455.889	51.358.248	86.029.057
Hasar tazminatı giderleri	-	16.228.518	-	-	-	-
Vade farkı gideri	-	-	-	29.032.694	-	29.032.694
Ciro prim giderleri	-	-	14.068.398	38.959.159	-	24.890.761
Alacak karşılıkları						-
Ticari alacak karşılıkları (Dipnot 7)	11.566.554	27.180.496	31.004.379	26.723.656	114.161	(4.166.562)
Dava karşılıkları (Dipnot 19)	1.668.045	503.553	-	-	-	-
Binek araç gider kısıtlaması	-	33.743.464	12.122.195	23.101.951	9.384.026	20.363.782
Faaliyetle ilgili diğer giderler	1.689.776	8.469.104	24.734.819	22.420.968	11.707.444	9.393.593
Toplam	122.222.479	249.447.172	205.289.901	361.579.211	113.575.447	269.864.757

Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı; ertelenmiş finansman giderleri, faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gideri, binek araç gider kısıtlaması, ciro prim giderleri, ticari alacak karşılıkları ve faaliyetle ilgili diğer giderler kalemlerinden oluşmaktadır. Esas faaliyetlerden diğer giderler, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablon dönemlerinde sırasıyla 122.222.479 TL, 249.447.172 TL ve 361.579.211 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu giderler, 2022'den 2023'e %104,1 oranında artmış, 2023'ten 2024'e ise %45 oranında artış göstermiştir. Bu artışların büyük kısmını ertelenmiş finansman giderleri ve kur farkı giderleri ile ciro prim giderleri kalemleri oluşturmuştur. Esas faaliyetlerden diğer giderler bakiyesi 2024 ve 2025 yılı ilk üç çeyreğinde sırasıyla 205.289.901 TL ve 113.575.447 TL olmuştur. Bu bakiyeler ilgili dönemler için %44,7'lik bir düşüşe işaret etmektedir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-30.09.2024	01.01-31.12.2024	01.01-30.09.2025	30.09.2025 (Son 12 ay)
Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışları	10.118.866	15.824.547				
Yatırım amaçlı gayrimenkul satış karları					2.227.273	2.227.273
Sabit kıymet satış karları	3.298.046	1.449.460	164.965	29.638	6.350.996	6.215.669
Finansal yatırım gerçeğe uygun değer kazançları		23.139.066	28.405.719	32.370.659	13.073.261	17.038.201
Kira gelirleri	2.187.414	1.875.659	3.746.748	5.368.502	436.385	2.058.139
Toplam	15.604.326	42.288.732	32.317.432	37.768.799	22.087.915	27.539.282

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabını; finansal yatırım kazançları, sabit kıymet satış kârları, yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışları/satış kârları ve diğer gelirler oluşturmaktadır. Yatırım faaliyetlerinden gelirler, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren mali tablo dönemlerinde sırasıyla 15.604.326 TL, 42.288.732 TL ve 37.768.799 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelirler, 2022'den 2023'e %171 oranında artış gösterirken, 2023'ten 2024'e ise %10,7 oranında azalmıştır. Şirket 2024 yılı ilk dokuz ayında 32.317.432 TL yatırım faaliyetlerinden gelir üretirken 2025 yılında bu tutar 22.087.915 TL (%31,7 düşüş) olarak gerçekleşmiştir.

4 Sektörel Analiz

Grup'un faaliyet gösterdiği İklimlendirme, GES, Elektrikli Araç Şarj Hizmetleri ile Elektrik ve Mekanik Taahhüt sektörleri ile Grup'un bahse konu sektörler içerisindeki konumuna ilişkin ayrıntılı bilgiler aşağıda yer almaktadır.

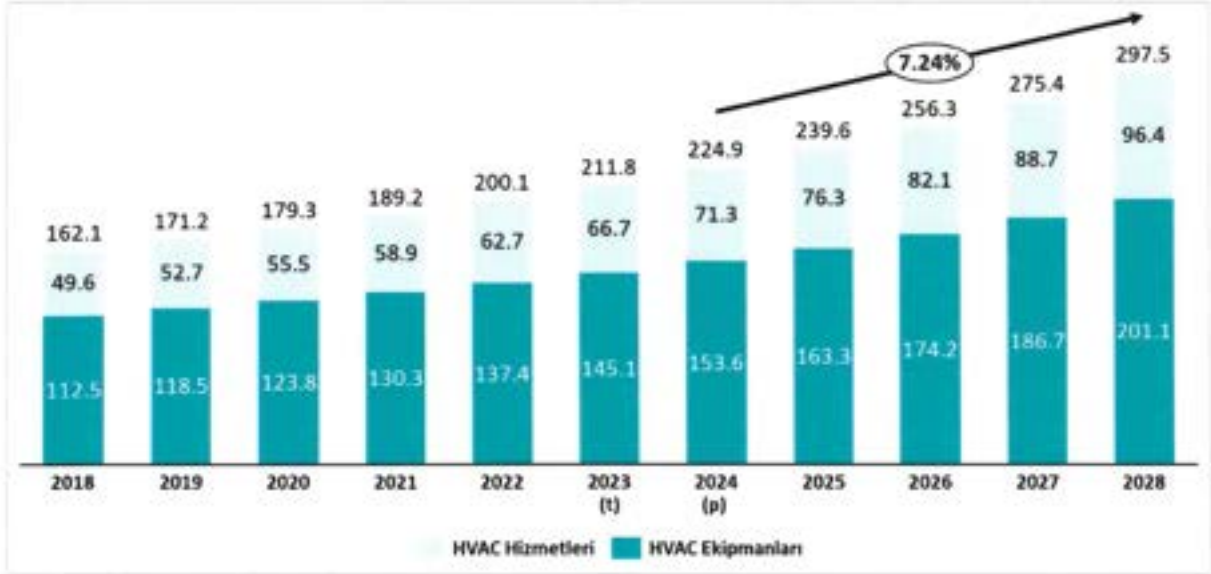
4.1 İklimlendirme Sektörü

Technavio verilerine göre¹, 2018-2022 yılları arasında %5,4 YBBO ile büyüyen ve 200,03 milyar \$ hacme ulaşan dünya ısıtma, havalandırma, iklimlendirme (heating, ventilation, air conditioning/HVAC) pazarının 2023 yılı sonunda ise %5,9 büyüyerek 221,81 Milyar \$ hacme eriştiği tahmin edilmektedir. Pazarın pandemi gibi zorlu bir dönemde dahi istikrarlı şekilde büyüme trendini sürdürdüğü görülmektedir. Pazarın 2024-2028 yılları arasında %7,24 YBBO ile 297,42 Milyar \$ hacme erişmesi öngörülmekte olup bu projeksiyon ilave 72,5 milyar \$ değerinde bir ciro büyümesine işaret etmektedir. Bu zayıf büyüme ortamında, oyuncuların mevcut büyüme fırsatlarından yararlanırken hem agresif hem de savunmacı olmaları beklenmektedir. Görece sınırlı büyüme fırsatları göz önüne alındığında katılımcıların var olan pazardan pay kazanımına odaklanması beklenebilir. Bu durumda da rekabet avantajı olan firmaların daha iyi bir performans göstereceği öngörülebilir.

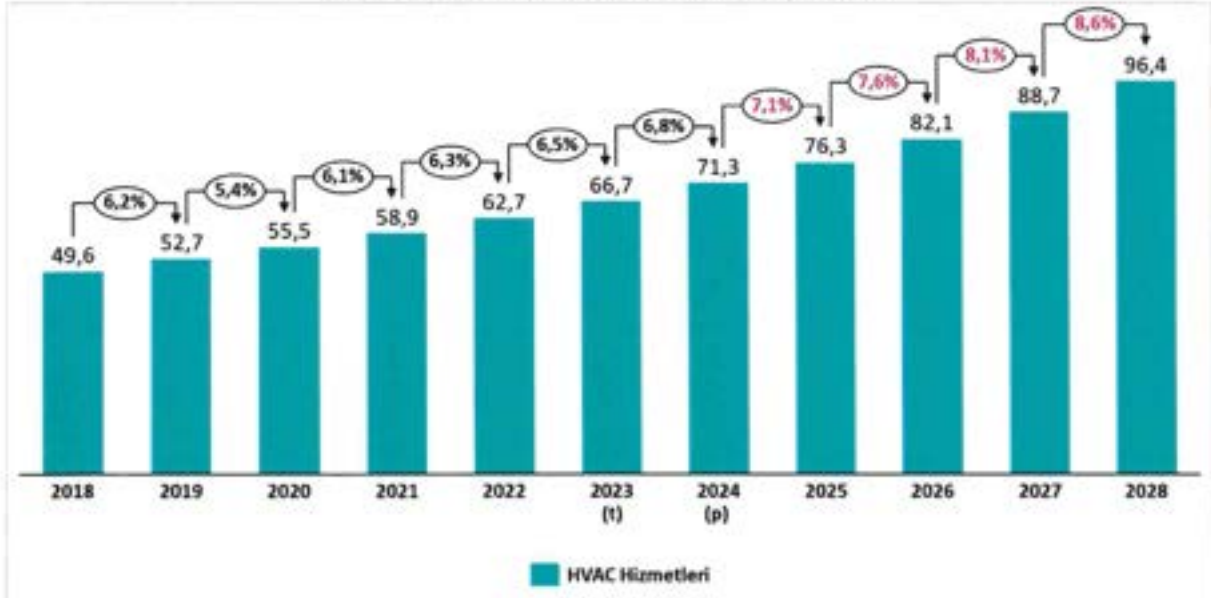
Aynı araştırmaya göre 2023 yılı sonunda %65,4 payla en büyük segment olan HVAC ekipmanları 2018 ile 2023 arasında 32,6 milyar \$'lık bir büyüme fırsatına tanık olmuştur. Ancak ilgili periyotta 17,1 milyar \$'lık ilave büyüklüğü içeren HVAC hizmetlerinin 2018-2023 döneminde daha güçlü bir yıllık birleşik büyüme oranı performansı (%6,11 vs %5,22) sergilediği görülmektedir. 2024-2028 arası tahmin periyodunda ise HVAC ekipmanları segmentinin %6,96 YBBO ile büyümesi ve 201,1 milyar \$ hacme erişmesi beklenirken, bu oran ve tutar HVAC hizmet sağlayıcılarında ise %7,84 ve 96,36 milyar \$ olarak projekte edilmiştir. Bu açıdan bakıldığında Üçay Mühendislik'in de aralarında bulunduğu HVAC hizmet sağlayıcılarının sektörün tümüne göre daha yüksek büyüme performansı göstermesi beklenmektedir.

¹ Technavio, *HVAC Market Analysis 2024-2028*

Dünya HVAC Pazarı Projeksiyonu



Dünya HVAC Hizmetleri Pazarı Projeksiyonu



2024-2028 tahmin döneminde HVAC hizmetleri pazarının yıllara sâri olarak sırasıyla %7,1, %7,6, %8,1 ve %8,6'lık bir büyüme göstereceği öngörülmektedir.

Statista verilerine² göre Türkiye HVAC ekipmanları endüstrisinin tüketiciye satışları 2018-2023 yılları arasında %8,54 YBBO ile 4,49 milyar \$ büyüklüğe erişmiştir. 2024-2028 yılları arasında pazarın %4,55 YBBO ile 5,64 milyar \$ hacme ulaşması öngörülmektedir. İklimlendirme Soğutma

² Statista (<https://www.statista.com/outlook/cmo/diy-hardware-store/heating-cooling/turkey>)

- Elektrik tesisatı, sıhhi, ısıtma ve iklimlendirme tesisatı sektöründe faaliyet gösteren şirket sayısı %2,60 YBBO ile 2012 yılında 33.893'ten 2023 yılında 44.940'a yükselmiştir.
- Şirketlerin %55'ine tekabül eden 26.437'si sıhhi tesisat, ısıtma iklimlendirme tesisatı alanında faaliyet göstermektedir.
- Türkiye sektörde faaliyet gösteren firma sayısı itibarıyla Avrupa ülkeleri arasında 7'nci sıradadır.

Elektrik ve mekanik tesisat taahhüt sektöründeki şirketlerin 2023 yılında 164.186 toplam çalışanı bulunduğu, 0-9 arası çalışanı olan Sıhhi Tesisat, Isıtma ve İklimlendirme Tesisatı faaliyetleriyle istigal eden şirketlerin toplam işletmelerin %94,44'ünü oluşturduğu gözlenmiştir. 250 ve üzeri çalışanı olan Sıhhi Tesisat, Isıtma ve İklimlendirme Tesisatı faaliyetleriyle istigal eden 15 adet şirketin ise toplam firma sayısının %0,06'sını oluşturduğu gözlenmiş olup Üçay Mühendislik 250 ve üzeri çalışana sahip olan şirketler grubunda yer almaktadır. Bahsi geçen istatistiklerden, Sıhhi Tesisat, Isıtma ve İklimlendirme Tesisatı pazarının çok oyunculu ve görece yüksek rekabet ortamına sahip olduğunu göstermektedir. Yine aynı rapora göre sektörün ağırlıklı olarak şahıs firmalarından müteşekkil bir kompozisyona sahip olduğu (toplamın %67,4'ü) hesaplanmıştır.

Çalışan Sayılarına Göre İşletmeler	Elektrik		Sıhhi Tesisat, Isıtma ve İklimlendirme Tesisatı		Toplam Sayı	Toplama Oranı
Çalışan Sayısı	İşletme Sayısı	Oranı	İşletme Sayısı	Oranı		
0	393	1,79%	561	2,12%	954	1,97%
1-9	20.143	91,47%	24.406	92,32%	44.549	91,93%
10-49	1.204	5,47%	1.287	4,87%	2.491	5,14%
50-249	251	1,14%	168	0,64%	419	0,86%
250+	29	0,13%	15	0,06%	44	0,09%
Genel Toplam	22.021	45,4%	26.437	56,6%	48.458	100,00%

2024 sonu itibarıyla Türkiye'nin 81 ilinde doğal gaz dağıtım faaliyeti yapan toplam 72 tane doğal gaz dağıtım şirketi bulunmaktadır. **81 il merkezinin tamamı da dahil olmak üzere toplamda 804 ilçe ve 105 beldeye doğal gaz arzı sağlanmıştır⁵.**

2024 yılında doğal gaz dağıtım şirketleri tarafından 15 milyar TL üzerinde yatırım yapılmıştır. 2025-2026 yılları arasında mevcutta arz sağlanan ve doğal gaz götürülmesi planlanan yeni yerleşim yerleri için toplam 50 milyar TL'nin üzerinde şebeke yatırımı planlanmaktadır. Planlanan yatırımlar ile 70'in üzerinde yeni yerleşim yerine daha doğal gaz arzı sağlanması hedeflenmektedir.⁶

⁵ <https://www.gazbir.org.tr/GAZBIR-2024-Yili-Dogal-Gaz-Dagitim-Sektoru-Raporu/2024-Yili-Dogal-Gaz-Dagitim-Sektor-Raporu.pdf>

⁶ <https://www.gazbir.org.tr/GAZBIR-2024-Yili-Dogal-Gaz-Dagitim-Sektoru-Raporu/2024-Yili-Dogal-Gaz-Dagitim-Sektor-Raporu.pdf>

Pazarın önümüzdeki dönemde keşfedilmiş rezervlerin hatlara aktarımı, yeni doğal gaz altyapı yatırımları ve deprem bölgesi ile kentsel dönüşüm kaynaklı inşaat faaliyetlerinin kaldırıcı etkisiyle büyüme trendini sürdürmesi beklenmektedir.

Türkiye’de iklimlendirme sanayi 1993 yılında adından bahsettirmeye başlamış ve Tesisat Mühendisleri Odası tarafından sektörün modernizasyon (makineleşme) süreci başlatılmıştır. 2000 yılında sektör, gerekli makine ve ekipman altyapısını oluşturarak modernizasyon sürecini tamamlamıştır. Bu gelişmelerin ardından, sektörde yoğun bir tanıtım faaliyetine girilmiş ve oluşan pazar Avrupa merkezli iklimlendirme ekipmanları üreticilerinin ilgisini çekmiştir.

Bu ilginin bir sonucu olarak yurt dışı menşeli firmalar üretim merkezlerini Türkiye'ye kaydırmaya başlamışlardır. Örneğin, Ferroli, Düzce'de yatırım yaparak klima ve doğal gaz kazanı fabrikası kurmuştur. Bosch firması Buderus'u satın almış, GEA Group AG firması ise, klima santralı üretimi yapmak ve ihraç etmek amacıyla Türkiye'de faaliyet göstermeye başlamıştır. Bosch firması, Isısan Isı Sanayi ve Ticaret A.Ş. firmasını bünyesine dahil etmiştir. Isısan Isı Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den başka bir grup GEA Group AG firması ile ortaklık kurmuştur. GEA Group AG firmasının dünya çapında DENKO Isı Kontrol Tekniği ve Servis A.Ş. firmasını satın alması neticesinde Türkiye'de de GEA Group AG ve DENKO Isı Kontrol Tekniği ve Servis A.Ş. operasyonları birleşmiştir. 2007 yılında Demir Döküm, dünya ısıtma soğutma sektörünün öncü firmalarından Vaillant Group'un bünyesine katılmıştır. Japon klima üreticisi Daikin, Türkiye iklimlendirme sektöründe faaliyet gösteren Airfel'in %100 hissesini 2011 yılında satın almıştır. Daikin bu yatırım ve Üçay Mühendislik'le kurduğu iş ortaklığı ile kendi satış ağını güçlendirmiş ve bölgedeki ürün çeşitliliğini artırmıştır.

İklimlendirme sektörü mühendislik ve tasarım hizmetleri ile katma değerini yükseltmekte ve alt gruplarını artan ihtiyaca ve konfor talebine bağlı olarak çeşitlendirmektedir. Sektörde daha az enerji tüketimi, daha düşük maliyet, daha yüksek performans, akıllı teknoloji ile daha fazla konfor eğilimi yaygınlaşmaktadır. Türkiye’de İklimlendirme Sektörü ısıtma, soğutma, havalandırma, klima, yalıtım ve tesisat sistemleri olarak 6 alt gruba ayrılmaktadır.

Isıtma sistemlerinde; brülörler, kazanlar, kat kaloriferleri, kombiler, yerden ısıtma sistemleri, radyant ısıtma sistemleri vb. ürünler kullanılmaktadır. Soğutma sistemlerinde; soğutma kuleleri, buzdolabı, derin dondurucu vb. ürünler kullanılmaktadır. Havalandırma sistemlerinde; fanlar, fan koiller, vantilatörler, hava kanalları, ısı pompaları, aspiratörler vb. ürünler kullanılmaktadır. Tesisat sistemlerinde; radyatörler, borular, valflar, pompalar, ısı eşanjörleri, termostatlar, kompensatörler vb. ürünler kullanılmaktadır. Üçay Mühendislik, iklimlendirme sektörünün yoğunlukla ısıtma sistemi alt grubunda doğal gaz tesisat işlerinde faaliyet göstermekte ve tesisat sistemlerindeki yardımcı ürünleri kullanmaktadır.

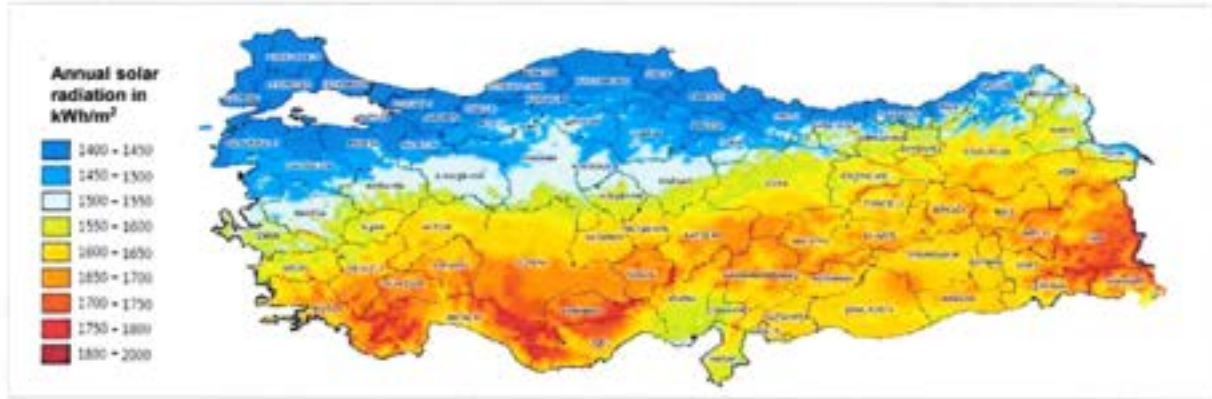
Doğal Gaz Piyasası Sertifika Yönetmeliği'ne göre, doğal gazla ilgili herhangi bir yapım ve hizmet faaliyeti, sertifika sahibi olmayan kişiler tarafından gerçekleştirilemez. Üçay Mühendislik, doğal gaz tesisat faaliyetlerini 22 ildeki doğal gaz dağıtım şirketlerinden almış olduğu sertifika ve yetkilerle sürdürmektedir. Bu sertifikalarla, Üçay Mühendislik şehir içi dağıtım şebekesine bağlantılı servis hatları ve iç tesisat ile ilgili proje, müşavirlik, kontrol, yapım, denetim, servis, bakım-onarım hizmetlerini yapmaya yetkilidir. Sertifikalar, sertifika sahibinin talebi üzerine sertifika süresinin bitiminden başlamak üzere en az on, en fazla otuz yıllık süre için

yenilenebilmektedir. Sertifikalar; sürelerinin bitiminde veya sertifika sahibi hakkındaki iflas kararının kesinleşmesi ya da ticari faaliyetinin sona ermesi halinde kendiliğinden sona erer.

4.2 Güneş Enerjisi Sektörü

Türkiye coğrafi konumu itibarıyla güneş enerjisi potansiyeli açısından çoğu ülkeye göre avantajlı bir konumdadır ve söz konusu GES kurulumları için oldukça elverişlidir. Ölçülen güneşlenme süresi ve ışıyım şiddeti verilerinden yararlanarak Enerji İşleri Genel Müdürlüğü tarafından yapılan çalışmalara dayanarak aşağıdaki şekilde Türkiye'nin güneş enerjisi potansiyeli haritası ortaya çıkarılmıştır. Özellikle ülkemizin güney yarısı GES kurulumları için oldukça elverişlidir. Elektrik üretimi amaçlı güneş enerjisi sistemleri 3 çeşittir: Çatı Üzeri GES, Arazi GES ve Tarım GES. Çatı Üzeri GES'lerde endüstriyel tesisler (fabrikalar) başta olmak üzere, alışveriş merkezleri, otel, hastane ve konutların uygun olan çatılarına yerleştirilen güneş enerjisi panelleri ile elektrik üretimi sağlanmaktadır. Arazi GES'lerde, tarıma elverişli olmayan arazilerin üzerine kurulan güneş enerjisi panelleri ile elektrik üretimi sağlanmaktadır. Tarım GES'lerde, tarım ürünlerinin sulanması ve daha verimli yetişmesi amaçlı, tarım ürünlerinin üzerine kurulan güneş enerjisi panelleri ile elektrik üretimi sağlanmaktadır. Üçay Mühendislik, 3 GES çeşidinin hepsine mühendislik hizmeti vermekle birlikte, yoğun olarak endüstriyel tesislerin tercih ettiği Çatı Üzeri GES uygulamalarında mühendislik hizmetlerini sürdürmektedir.

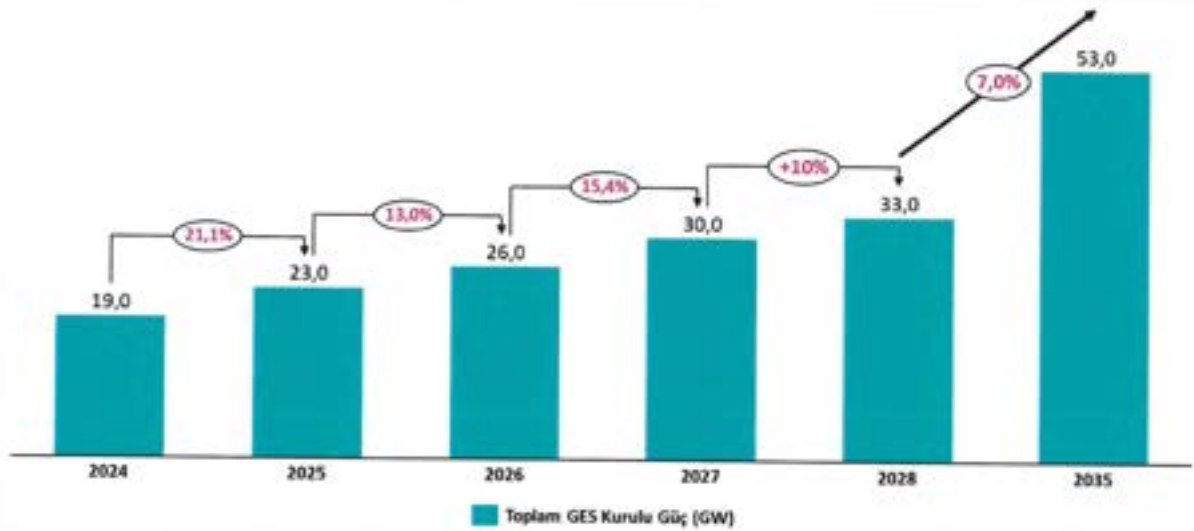
Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyel Atlası



Türkiye yılda ortalama 2,741 saat (günde ortalama 7,5 saat) güneş ışığı almakta olup, bu alanda Avrupa'da İspanya'dan sonraki en büyük potansiyele sahiptir. "Solar hat" üzerinde yer alan Türkiye'nin yıllık toplam güneş enerjisi 1,527 kWh/m² yıl (günlük toplam 4,2 kWh/m²) olarak tespit edilmiştir. Bu özellikleri itibarı ile oldukça avantajlı bir coğrafi konumu olan Türkiye'de son yıllarda güneş enerjisi yatırımlarında büyük artış söz konusudur.⁹

⁹ Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyel Atlası", <https://gepa.enerji.gov.tr/MyCalculator>

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı 2024-2028 Stratejik Planı'na göre Türkiye güneş enerjisi santrali kapasitesinin 2028 yılında 33,1 Gw'a çıkarılması hedeflenmektedir. Bakanlık'ın 2022 yılında yayınladığı Türkiye Ulusal Enerji Planına göre ise Ülkenin 2035 yılında güneş enerjisi kapasitesinin 52,9 GW'a çıkarılması amaçlanmıştır. İlgili projeksiyonlar güneş enerjisi santrali kapasitesi açısından 2025 yılı için %13, 2026 yılı için %15,4, 2027 yılı için %10 büyümeye karşılık gelmektedir. 2028 yılındaki 33,1 GW'lık kapasitenin 2035 yılında yaklaşık 52,9 GW' çıkarılabilmesi için ise 2028-2035 yılları arasında sektörün %7'lik bir yıllık bileşik büyüme performansı göstermesi gerekmektedir.

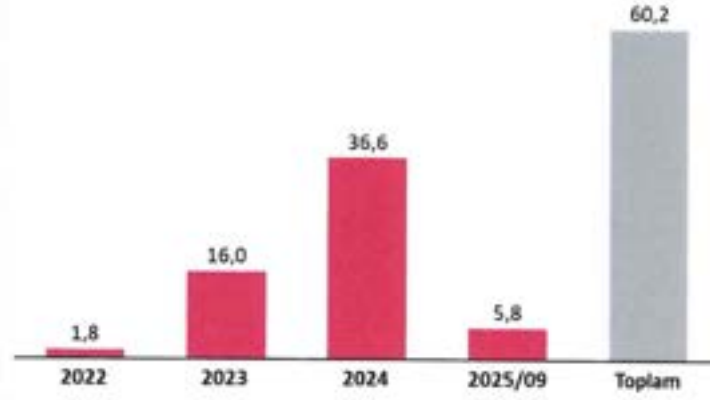


Pazarın büyüme yolculuğuna katkı sağlayan itici faktörler, bir dizi dinamikten beslenmektedir. Bu faktörlerin başında, hızla artan kentleşme oranları ve buna paralel olarak yükselen enerji talebi gelmektedir. Sürdürülebilirlik paradigması, yenilenebilir enerji yatırımlarının artmasıyla daha da önem kazanırken, küresel Sıfır Karbon düzenlemeleri (Paris Anlaşması, Kyoto Protokolü, Yeşil Mutabakat gibi) çevresel sürdürülebilirliği destekleyici politikalar olarak öne çıkmaktadır. Hükümetlerin bu alana yönelik pozitif yaklaşımı, vergi indirimleri ve çeşitli teşvikler, pazarın büyümesine ivme kazandırmaktadır. Konut segmentinden gelen talep, Rusya-Ukrayna Savaşı'nın yol açtığı enerji darboğazı, elektrik piyasalarındaki rekabetçilik eğilimleri, kamu yatırımları, savaş sonrası geleneksel ve bağımlı enerji kaynaklarından uzaklaşma trendi, enerji depolama teknolojilerindeki gelişmeler, elektrikli araçlara ("EV") artan tüketici talebi ve bunun doğurduğu EV şarj altyapısı ihtiyacı gibi faktörler de büyümeyi destekleyen önemli unsurlardır. Ayrıca, teknoloji yatırımlarıyla birlikte PV panel fiyatlarında görülen düşüş ve güçlü teşvik ekosistemi (Yerli malı tebliği, YEKDEM- Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması, YEKA- Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanı) gibi programlar ve düzenlemeler) pazarın büyümesine önemli katkılarda bulunmaktadır.

Türkiye'de ise en büyük GES mühendislik firmaları Siemens Energy, Schnedier Energy, GE Grid Solutions, Europower Enerji, Zorlu Enerji, Arçelik, Daxler, Gama Proje, Kontek Enerji olarak sıralanabilir.

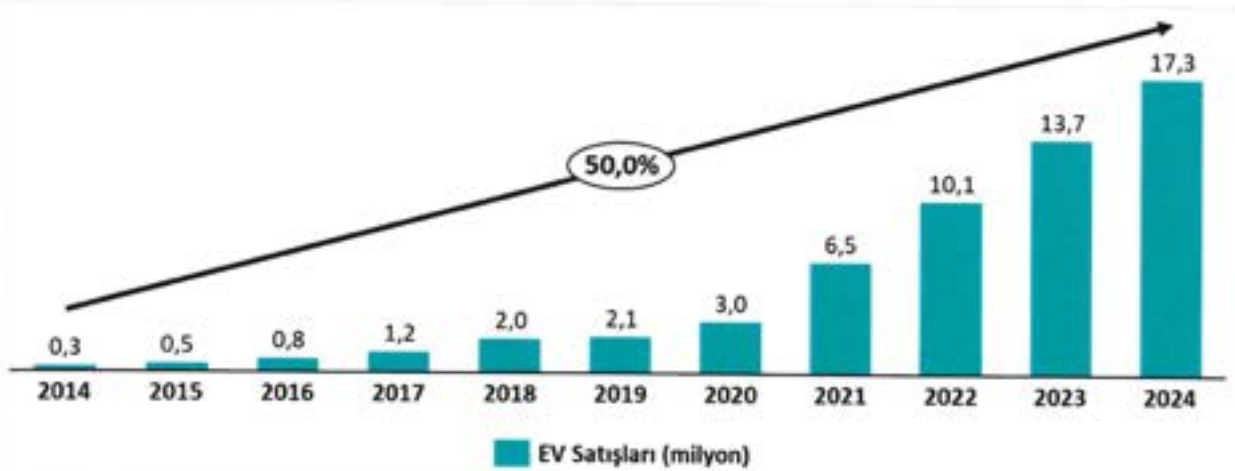
2022-2025 yılları içerisinde Türkiye’de yeni kurulan güneş enerjisi gücü yaklaşık 13 GW olup, bunların mühendislik hizmetleri içerisinde Üçay Mühendislik’in aldığı pay 60,2 MW’tır.

Üçay Mühendislik EPC Olarak Devreye Alınan GES Kurulu Gücü (2022-2025/09, MW)



4.3 Elektrikli Araç Sektörü

Dünyada son yıllarda yenilenebilir enerji trendine paralel olarak e-mobilite devrimi yaşanmaktadır. E-mobilitenin merkezinde ise elektrikli araçlar (“EV” veya “EA”) yer almaktadır. Birçok büyük otomobil üreticisi, yeni ürün hatları geliştirerek ve mevcut üretim kapasitesini dönüştürerek tamamen elektrikli bir geleceğe geçişi hızlandırma planlarını açıklamıştır: 2014 yılında yaklaşık 300 bin adet olarak gerçekleşen yıllık küresel EA satışları 2024 yılı sonunda 17 milyonu aşmış durumdadır. 2014-2024 yılları arasındaki 10 yılda pazarın kaydettiği büyüme yıllık bileşik büyüme bazında %50’dir. 2024 yılında da %26,3 artış kaydedilmiştir. Başarılı EA lansmanları, mali teşvikler, şarj altyapısının iyileştirilmesi ve çevrecilik trendi büyümenin ardında yatan temel nedenlerdir.



2022 yılı sonunda dünya EV şarj istasyonu pazarında en büyük payı %56,28 ile AC (yavaş) şarj hizmetleri almaktadır. AC şarj istasyonları daha düşük altyapı kurulum, bakım ve onarım maliyetleri nedeniyle tercih edilmektedir.

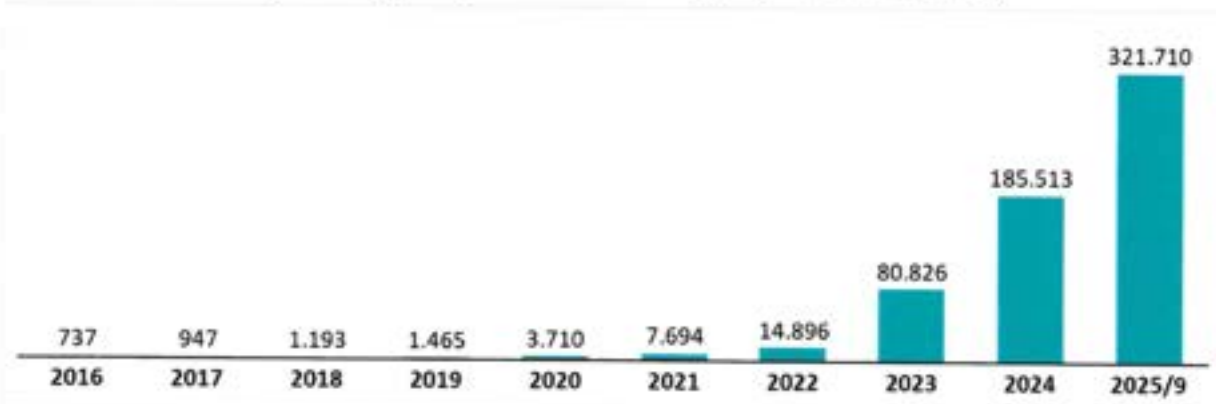
Ancak DC şarj segmentinin 2023-2027 yılları arasında %17,3 YBBO ile büyüme lideri olması beklenmektedir. Özellikle orijinal ekipman üreticilerinin şarj istasyonu pazarına yönelik yatırımları bu segmentin güçlü büyümesini destekleyecektir.

Dünya EV Şarj Pazarı Segmentlere Göre Büyüklük ve Projeksiyon, Milyar \$ (2018-2027)

Yıl	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (t)	2024 (p)	2025	2026	2027	23-27 (YBBO, %)
AC (Yavaş)	3,73	4,44	5,03	5,84	6,89	8,2	9,79	11,7	14	16,8	15,4
DC (Hızlı)	2,67	3,25	3,75	4,45	5,36	6,49	7,92	9,66	11,8	14,4	17,3
TOPLAM	6,4	7,69	8,78	10,3	12,3	14,69	17,71	22,4	25,9	31,3	16,3

Türkiye’de ise trafiğe kayıtlı elektrikli otomobil sayısında 1000 adet barajı 2018’de aşılrken, bu sayı 2022’de 14 bin 896’ya yükselmiştir. Toplam EV stoku 2023 yılında ise önceki yıla göre yaklaşık 5,5 katına ulaşarak 80,043 adet, 2024 yılı sonunda ise 185,513 adet olmuştur. 2025 yılı Eylül ayı sonunda bu sayı 321.710’a çıkmıştır.

Türkiye Trafiğe Kayıtlı Elektrikli Araç Sayısı (2016-2025/09)¹⁰



T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK) tarafından yayımlanan Şarj Hizmeti Piyasası Aylık İstatistikleri Eylül 2025 raporuna göre, Eylül 2025 itibarıyla AC ve DC toplamda 35.002 adet şarj noktası bulunmaktadır.

Yine EPDK tarafından Nisan 2024’te hazırlanan Elektrikli Araç ve Şarj Altyapısı Projeksiyonu’nda, Türkiye’de elektrikli araçların gelişimine dair düşük, baz ve yüksek olmak üzere 3 farklı senaryoyu içeren bir projeksiyon oluşturulmuştur.

Buna göre 2025 yılında;

- İyimser senaryoda toplam soket sayısı 61.897, baz senaryoda 46.070, kötümser senaryoda ise 34.378 adet olarak,

2030 yılında;

¹⁰ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/4-15949/sarj-hizmeti-piyasasi-aylik-istatistikleri-mart-2>

- İyimsen senaryoda toplam soket sayısı 181.274, baz senaryoda 142.824, kötümser senaryoda ise 83.543 adet olarak,

2035 yılında;

- İyimsen senaryoda toplam soket sayısı 347.934, baz senaryoda 273.076, kötümser senaryoda ise 146.916 adet olarak öngörülmüştür.

Aşağıdaki tabloda toplam soket sayısı projeksiyonunun senaryo ve soket tipi bazında kırılımları görülebilir;

Soket Tipi	Toplam Soket Projeksiyonu (adet)	2025	2030	2035
AC	Kötümser Senaryo	24.983	58.717	100.150
	Baz Senaryo	33.476	100.187	186.152
	İyimsen Senaryo	44.988	127.224	237.181
DC	Kötümser Senaryo	9.295	24.826	46.766
	Baz Senaryo	12.594	42.637	86.924
	İyimsen Senaryo	16.909	54.050	110.753
Toplam	Kötümser Senaryo	34.278	83.543	146.916
	Baz Senaryo	46.070	142.824	273.076
	İyimsen Senaryo	61.897	181.274	347.934

Pazarın büyümesini destekleyecek unsurlar arasında, dünya çapında artan EV satışları, küresel sürdürülebilir ve yeşil ekonomi hedefleri, devletler tarafından sağlanan regülasyonlar ve teşvikler, içten yanmalı motorların kademeli olarak devre dışı bırakılması ve iddialı EV filosuna sahip olma taahhütleri, batarya teknolojilerindeki son yıllardaki köklü değişimler, akaryakıt fiyatlarındaki artış, otomobil üreticilerinin EV ağırlıklı filo stratejileri, akıllı şarj ağları için artan kamu harcamaları ve kullanıcıların sürdürülebilirlik temelli talepleri bulunmaktadır. Ek olarak, kalabalık nüfuslu Asya-Pasifik pazarlarından gelen talep, Türkiye'de uygulanan Özel Tüketim Vergisi gibi teşvik edici regülasyonlar, diğer EV şarj altyapılarının Tesla süper şarj üniteleriyle entegrasyonu ve yerli araç TOGG'un oluşturduğu "kaldıraç" etkisi de büyümeyi destekleyici faktörler arasında yer almaktadır.

Buna karşın, pazarın karşılaştığı bariyerler arasında şarj altyapısının ve standardizasyonunun yetersizliği, şarj altyapısı kurulumu için uygulanan katı regülasyonlar, elektrikli araçların konvansiyonel araçlara kıyasla hala daha pahalı olması, tüketicilerin menzil kaygısı başta olmak üzere EV'ler ve şarj altyapısı ile ilgili endişeleri, Rusya-Ukrayna savaşının yenilenebilir enerjiye geçiş takvimini etkilemesi, elektrik fiyatlarındaki artış, batarya üretiminde Çin'e olan bağımlılık, üretim ve teslimatla ilgili tedarik zinciri sorunları, gelişmekte olan ülkelerin pazara yavaş katılımı, batarya teknolojilerindeki dönüşümün yüksek maliyeti, batarya imalatında kullanılan değerli metallerin (kobalt, nikel, lityum) maliyetlerindeki dalgalanmalar, Türkiye'deki makro-ekonomik kırılganlıklar ve EV'lerin yüksek fiyatları, AC şarj ağının yaygınlığı ve Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'ndan (EPDK) lisans alarak pazara girebilecek yeni rakipler yer almaktadır.

Türkiye'de şarj ağı işletmecisi lisansı sahiplerinin soket sayılarına göre ilk on marka Ekim 2024 tarihi itibarıyla, ZES, Eşarj, Voltron, Trugo, Wat, Astor, Otojet, Beefull, Oncharge ve Aksa Şarj olarak sıralanmaktadır.

Eylül 2025 itibarıyla Elaris bünyesinde, 33 adet AC Konut, 29 adet AC Ticari ve 9 adet DC istasyon olmak üzere toplamda 71 adet elektrikli araç şarj istasyonu aktif haldedir.

4.4 Elektrik ve Mekanik Sektörü

Mekanik Tesisat Mütahhitleri Derneği ("MTMD") tarafından yayımlanan Tesisat Taahhüt Sektörü Büyüklüğü 2023 Raporuna göre, elektrik ve mekanik tesisatı sektöründe faaliyet gösteren firma sayısı 2009 yılında 25.742 iken bu sayı 2023 yılında 44.940'a yükselmiştir. Bu firmaların %45'i elektrik %55'i mekanik tesisat alanında faaliyet göstermektedir. Sektördeki firmaların %93,9'lık kısmına tekabül eden 45.503 adet firmada en fazla 9 personel çalışmaktadır. Sektördeki firmaların yalnızca on binde dokuzunu (%0,09) oluşturan 44 firma 250 kişinin üzerinde personel çalıştırmaktadır. Sektörde az sayıda büyük ölçekli, çok sayıda küçük ölçekli firma faaliyet göstermektedir. Üçay Mühendislik Elektrik-Mekanik grubu hem personel sayısı hem de ciroyuyla sektörün büyük ölçekli 44 firması arasında yer almaktadır.

Adı geçen aynı rapora göre, Türkiye 44.940 firma sayısı ile hem sektörde faaliyet gösteren firma sayısı ve hem de firmalardaki çalışan sayısı bakımından Avrupa ülkeleri arasında 7'nci sıradadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından, sektöre ilişkin bir diğer önemli istatistik olan bina yapı sınıflarına göre ruhsat sayılarına yer verilmektedir. Aşağıdaki grafikte 2010-2025/06 döneminde yıllık yapı izni verilen bina adedi sayıları ve bir önceki yıla göre büyüme performansı verilmiştir.

Yapı İzin İstatistikleri Bina Adedi ve Büyüme (2010-2025/06)



* 2025/06 son on iki ay

Buna göre yapı izni verilen bina sayısı yaklaşık 43 bin ile 169 bin arasında değişmekte olup büyüme oranları da geniş bir aralıkta dalgalanmaktadır. Yıllık büyüme oranlarının 2014-2025/06 yıllarındaki ortalaması %5,8, 2019-2025/06 dönemindeki ortalaması %11 seviyesindedir.

Seçili Kategoriler Yapı İzin İstatistikleri Bina Adedi ve Büyüme (2010-2025/06)



* 2025/06 son on iki ay

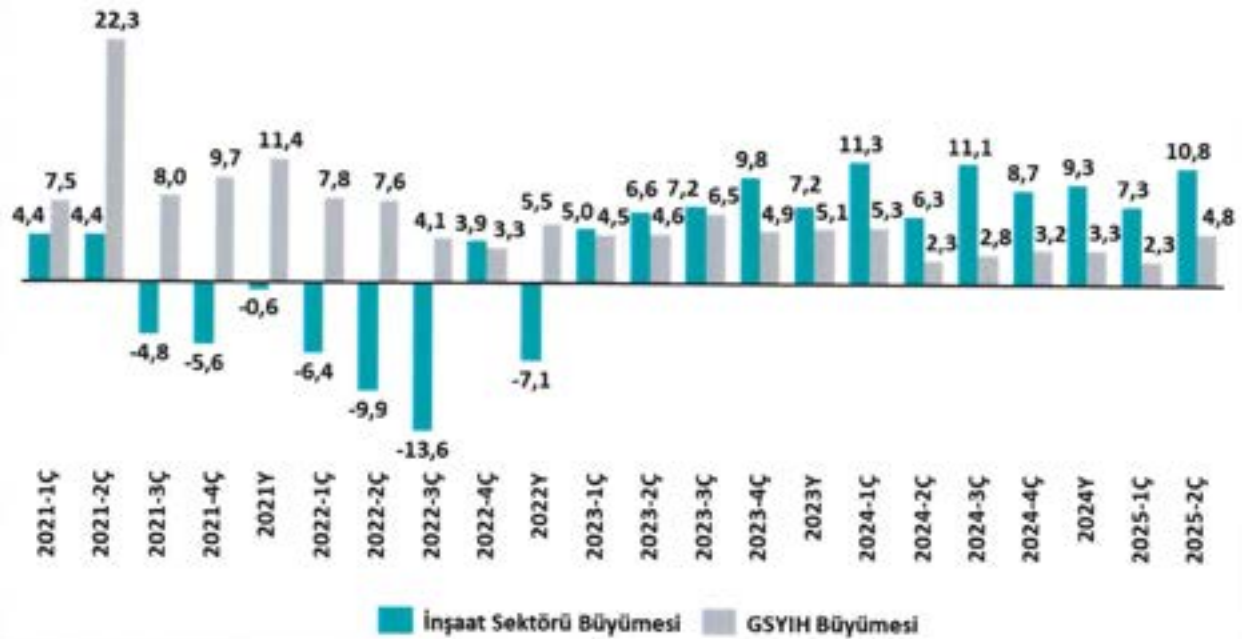
Üçay Mühendislik, toplu konutların bulunduğu kentsel dönüşüm alanları gibi “İki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar”, huzurevi (darülaceze) gibi “Halka açık ikamet yerleri” ve turizm tesislerini de içeren “Otel vb. Binalar” kategorilerinin elektrik ve mekanik taahhüt projelerini üstlenmektedir. Yukarıdaki istatistiklerde bahsi geçen kategorileri ayrıştırdığımızda bir önceki yıla göre büyümelerin 2014-2025/06 dönemindeki ortalaması %4,5, 2019-2025/06 dönemindeki ortalaması %8,4 olarak hesaplanmıştır.

Türkiye inşaat sektörü tüm konjonktürel zorluklara karşın bölgesinde en yüksek potansiyele sahip pazarların başında gelmektedir. 6 Şubat 2023 depremleri ardından başta deprem bölgesi olmak yeniden inşa amacıyla artan faaliyetlerle birlikte sektör, yılın ilk üç çeyreğinde yeniden büyüme ivmesi kazanmıştır. 2025 yılının ikinci çeyreği itibariyle büyüme oranı %7,3’tür. 2013 yılından 2017 yılına kadar inşaat sektörünün GSYİH içindeki payı %8’ler seviyesinde gerçekleşmiş ve çeyreklik dönem bazında en yüksek %8,8 seviyesini görmüştür. 2025 yılı ikinci çeyrek verilerine göre sektörün payı %6’dır.

İnşaat sektöründe 2018 yılından itibaren iç ve dış ekonomik gelişmelerin etkisiyle daralma öne çıkarken, Covid-19 salgınıyla birlikte sorunlar artmış, ardından ekonomide sıkı para politikasına geçişle ivme kaybı sürmüştür. 2023 yılının ilk yarısında ise Kahramanmaraş ve Hatay merkezli depremleri takiben başlanan inşaat faaliyetleri sektördeki görünümü yukarı yönlü desteklemektedir. Nitekim, önceki yılın aynı dönemine göre Nisan-Haziran 2023 döneminde sektörde kaydedilen büyüme son 22 çeyreğin en hızlı artışı olarak dikkat çekmiştir.

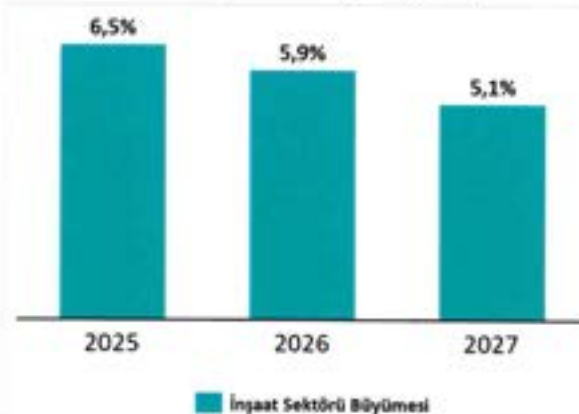
KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
No: 37 34708660000751
Mersis No: 0600 0494 5780 0001

İnşaat Sektörü ve GSYİH Büyüme (% , 2021-2025)¹¹



İnşaat sektörünün 2025 yılını %6,5, 2026 yılını %5,9 ve 2027 yılını ise %5,1 büyüme ile tamamlaması beklenmektedir.¹² İnşaat sektöründe büyümeyi sınırlayacak iki unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki 2025 yılının en erken ikinci yarısına kadar sürmesi beklenen sıkı para politikası ve yüksek faizlerdir. İkincisi ise kamu bütçesinde deprem bölgesi dışındaki yatırımlarda sınırlı büyüme hedeflenmesidir.

İnşaat Sektörü Büyüme Projeksiyonu (2025-2027)



Önümüzdeki dönemde daha çok sektörün kendi dinamiklerinin büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Deprem bölgesindeki faaliyetlerin kademeli olarak talep yaratmaya devam

11. **Tunik**

¹² MarketLine, Turkey Construction Market Summary, Competitive Analysis and Forecast to 2027

5 Değerleme Yöntemleri

Şirket'in halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespit edilmesi amacıyla aşağıdaki yöntemlerin kullanılmasının sağlıklı olacağı değerlendirilmiştir;

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi)

Bu yöntem, ilgili şirketin gelecekte oluşturacağı nakit akımlarının ve uç değer hesaplanan indirgeme oranı (genelde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) ile bugünkü değerine getirilmesini esas alır. Yöntem firmanın gelir ve gider kalemlerinin ve piyasa şartları ışığında oluşan indirgeme oranı hesaplanmasını/projekte edilmesini gerektirir. Özkaynağa serbest nakit akımı (Free Cash Flow to Equity), firmaya serbest nakit akımı (Free Cash Flow to Firm) en sık kullanılan nakit akım metrikleridir. Bu yöntemin en önemli avantajları arasında; firmanın gelecek performansını yansıtması ve içsel değeri hesapladığı için teorik anlamda geçerliliği yüksek bir yöntem olması sayılabilir. Yöntemin birçok önemli varsayım barındırması ve nihai değer bu varsayımlara hassas olması indirgenmiş nakit akımı yönteminin dezavantajı olarak görülebilir. Ayrıca geleceğe ait projeksiyonlar yüksek seviyede finansal uzmanlık ve şirket, sektör, faaliyet bilgisi gerektirir.

Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi Yöntemi)

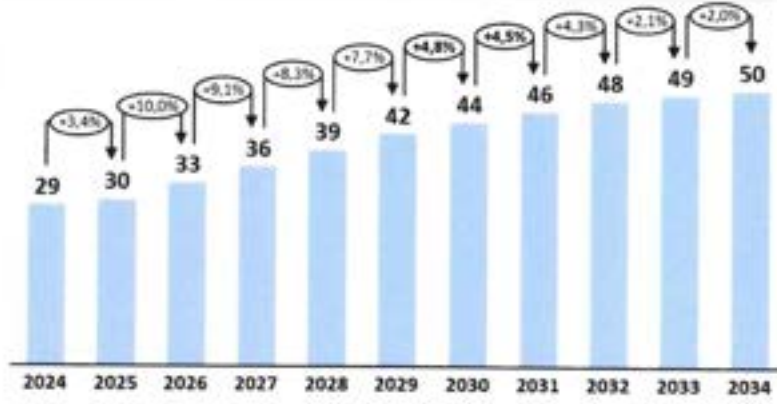
Bu yöntem, yurt içi ve/veya yurt dışı piyasadaki benzer şirketleri ve benzer işlemlerde ortaya çıkan finansal metrikleri baz alarak bir değerlendirme yöntemi sunar. Piyasada oluşan çeşitli çarpanlar (firma değeri/favök, firma değeri/satışlar, fiyat/satış, fiyat/kazanç, piyasa değeri/defter değeri v.b.) değerlendirilen firmanın ilgili finansal büyüklüğü ile çarpılarak nihai değere ulaşılır. Güncel piyasa verileri baz alınarak piyasaya uygun bir değer üretilmesi, uygulamanın görece basitliği ve objektifliği bu yöntemin olumlu yönlerindendir. Piyasada oluşabilen anomalileri de yansıtması, benzer dinamiklere sahip şirket ve/veya işlem bulmanın zorluğu ve firmanın gelecek performansının değerlendirilmemesi bu yöntemin olumsuz yönleri olarak değerlendirilebilir.

Bu bağlamda Şirket'in pay değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıkla kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yönteminde Şirket'in 30.09.2025 finansal sonuçları baz alınmış, Şirket'in yatırımlarının geri dönüş süreleri de dikkate alınarak 2025 son çeyrek ile 2034 yılları arasındaki döneme ait finansal kalemleri projekte edilmiştir.

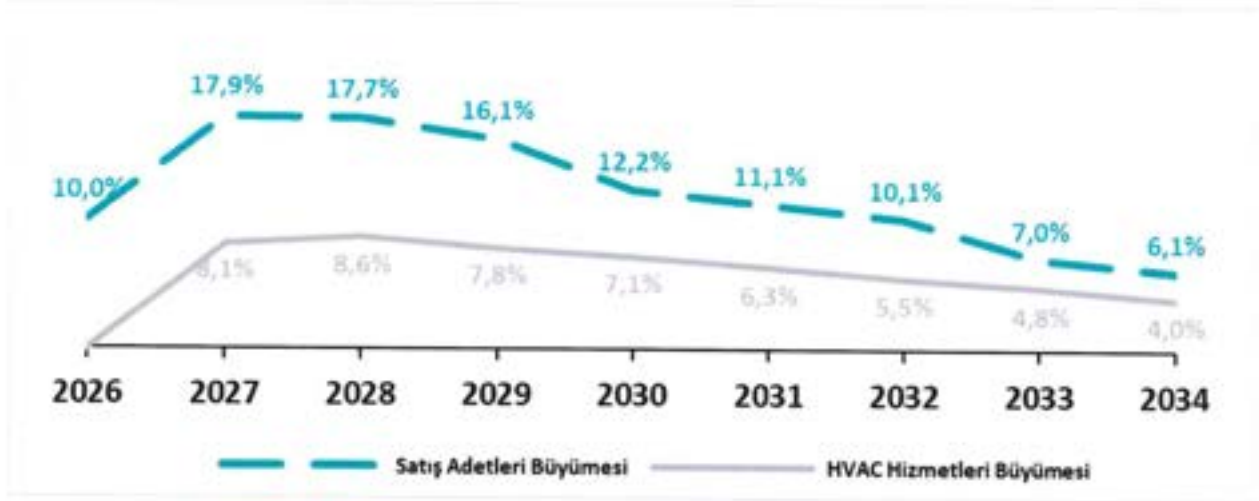
Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurt dışında Şirket ile benzer dinamiklere sahip olduğu değerlendirilen benzer şirket kümelerinin çarpan değerleri bulunarak %50-%50 ağırlıklandırılmıştır.

boyunca tam tesisat ve diğer alt hizmet türlerinde gelir üreten şube projeksiyonu ve satış adetleri büyümeleri bulunabilir.

Tüm Yıl Gelir Üreten Şube Sayısı



Satış Adedi Büyümesi



İklimlendirme satış projeksiyonlarının bir diğer bileşeni olan ortalama satış tutarlarında ise Şirket'in iş süreçleri yönetim sistemi olan ÜSAY'dan alınan 2025 ilk dokuz aylık ortalama satış tutarları Şirket'in faaliyet gösterdiği iş kolu ve modeline daha uygun olması nedeniyle ortalama hizmet üretici fiyat endeksi projeksiyonu ile artırılmıştır.

KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Mah. Akınlar 1. Kat Kat: 1
No: 100 049 4519 Tic. Sic. No: 43 102 5
Mersis No: 0600 0494 5780 000

Nihai olarak projekte edilen satış adetleri ve ortalama satış tutarları aşağıdaki şekildedir;

	Yıllık	2024	2025/09	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Satış Adedi													
Tam Tesisat	adet	7.777	2.507	3.672	4.039	4.761	5.602	6.506	7.298	8.111	8.932	9.553	10.138
Montaj Tesisat	adet	10.232	4.556	6.387	7.026	8.281	9.744	11.317	12.694	14.108	15.537	16.617	17.634
Kolon Tesisatı	adet	41.020	18.613	23.984	26.383	31.098	36.591	42.496	47.669	52.978	58.342	62.398	66.218
Kazan Dönüşümü	adet	1.889	725	871	958	1.129	1.328	1.543	1.731	1.923	2.118	2.265	2.404
Daire İçi Gaz Tesisatı	adet	4.225	1.081	2.712	2.983	3.516	4.137	4.805	5.389	5.990	6.596	7.055	7.487
Yerden Isıtma Tesisatı	adet	171	24	99	109	128	151	175	197	219	241	258	273
Kalorifer Tesisatı	adet	259	87	134	147	174	204	237	266	296	326	348	369
Ea Şarj İstasyonu Kurulumu	adet	20	29	30	33	39	46	53	60	66	73	78	83
Radyant Tesisat	adet	19	9	20	22	26	30	35	40	44	49	52	55

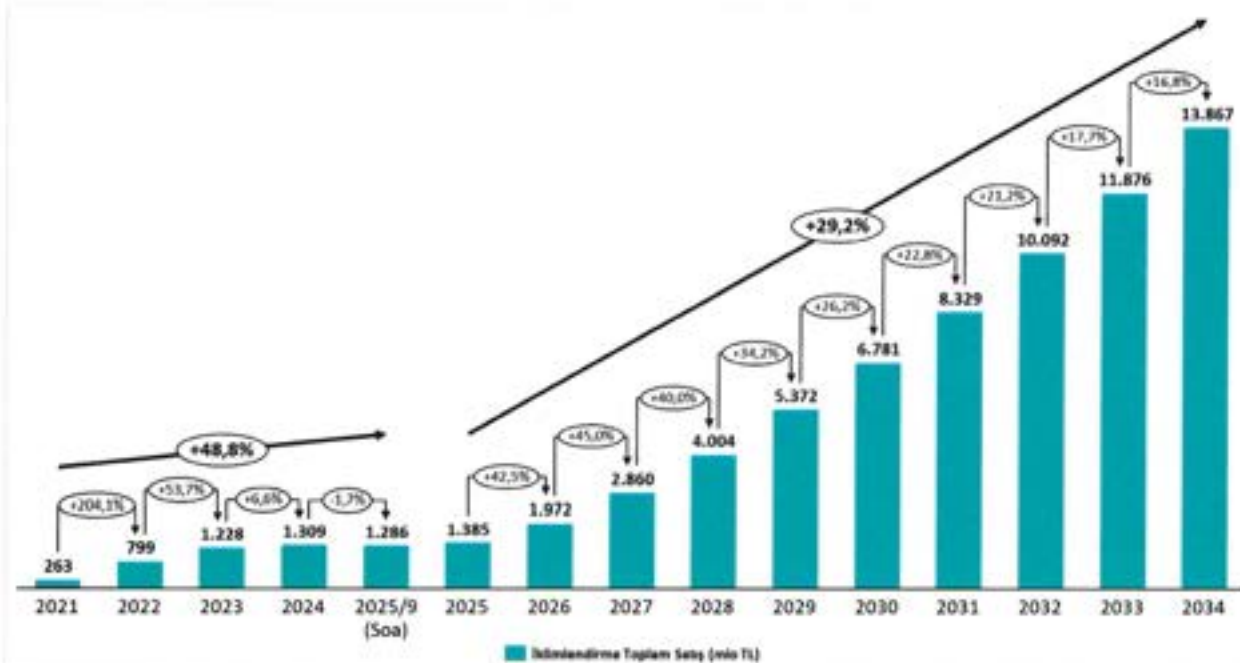
Buna göre 2026-2034 yılları arasında Şirket'in iklimlendirme alanında satışlarının şube açılışları ve sektörel büyüme projeksiyonu doğrultusunda %17,9 ile %6 arasında reel büyüme göstereceği tahmin edilmektedir. Bu büyümede Şirket tarafından 2026-2029 yılları arasında 3'er şube açılışı öngörülmüş, şube artışının da bahsi geçen yıllarda reel büyümeye sırasıyla %10, %9,1, %8,3 ve %7,7'lik katkı sağlayacağı değerlendirilmiştir. Sonrasında daha açılış sayıları da azalarak şube artışının reel büyümeye etkisi %4,8 ile %2 arasında gerçekleşecektir. Yine yukarıda açıklanan sektörel büyüme performansının da toplam pazar büyüklüğünü ve dolayısıyla Şirket'in faaliyetlerini destekleyeceği düşünülerek %8,6-%4 bandında bir etki reel büyüme hesaplamasına dahil edilmiştir.

	Yıllık	2024*	2025/09	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ortalama Satış													
Tam Tesisat	TL	72.126	103.792	105.273	136.331	167.696	199.575	230.537	259.395	286.689	315.433	347.071	381.896
Montaj Tesisat	TL	48.216	69.647	70.545	91.357	112.375	133.738	154.486	173.824	192.114	211.376	232.577	255.914
Kolon Tesisatı	TL	1.451	7.277	7.350	9.519	11.708	13.934	16.096	18.111	20.017	22.023	24.232	26.664
Kazan Dönüşümü	TL	50.178	83.816	84.447	109.361	134.521	160.093	184.930	208.080	229.974	253.032	278.411	306.347
Daire İçi Gaz Tesisatı	TL	15.291	79.309	81.455	105.486	129.754	154.420	178.377	200.706	221.825	244.065	268.545	295.491
Yerden Isıtma Tesisatı	TL	147.137	546.513	565.144	731.873	900.248	1.071.385	1.237.600	1.392.524	1.539.046	1.693.352	1.863.197	2.050.152
Kalorifer Tesisatı	TL	34.389	83.884	85.205	110.342	135.727	161.529	186.588	209.946	232.036	255.300	280.907	309.094
Ea Şarj İstasyonu Kurulumu	TL	32.810	152.294	152.522	197.519	242.961	289.148	334.006	375.817	415.361	457.005	502.843	553.299
Radyant Tesisat	TL	55.658	235.323	241.136	312.276	384.118	457.139	528.059	594.162	656.680	722.520	794.989	874.759

*Ortalama satış tutarları verileri nominal artış göstermek adına TMS 29 etkisi hariç verilmiştir.

	İçerik	2024*	2025/09	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
İklimlendirme Toplam Satış													
Tam Tesisat	milyon TL	561	260	126	551	798	1.118	1.500	1.893	2.325	2.818	3.316	3.872
Montaj Tesisat	milyon TL	493	317	133	642	931	1.303	1.748	2.207	2.710	3.284	3.865	4.513
Kolon Tesisatı	milyon TL	60	135	41	251	364	510	684	863	1.060	1.285	1.512	1.766
Kazan Dönüşümü	milyon TL	95	61	13	105	152	213	285	360	442	536	631	736
Daire İçi Gaz Tesisatı	milyon TL	65	86	135	315	456	639	857	1.082	1.329	1.610	1.895	2.212
Yerden Isıtma Tesisatı	milyon TL	25	13	43	80	116	162	217	274	337	408	480	560
Kalorifer Tesisatı	milyon TL	9	7	4	16	24	33	44	56	69	83	98	114
Ea Şarj İstasyonu Kurulumu	milyon TL	1	4	0	7	9	13	18	22	28	33	39	46
Radyant Tesisat	milyon TL	1	2	3	7	10	14	19	24	29	35	41	48
İklimlendirme Satış	milyon TL	1.309	886	498	1.972	2.860	4.004	5.372	6.781	8.329	10.092	11.876	13.867

İklimlendirme Toplam Satış*



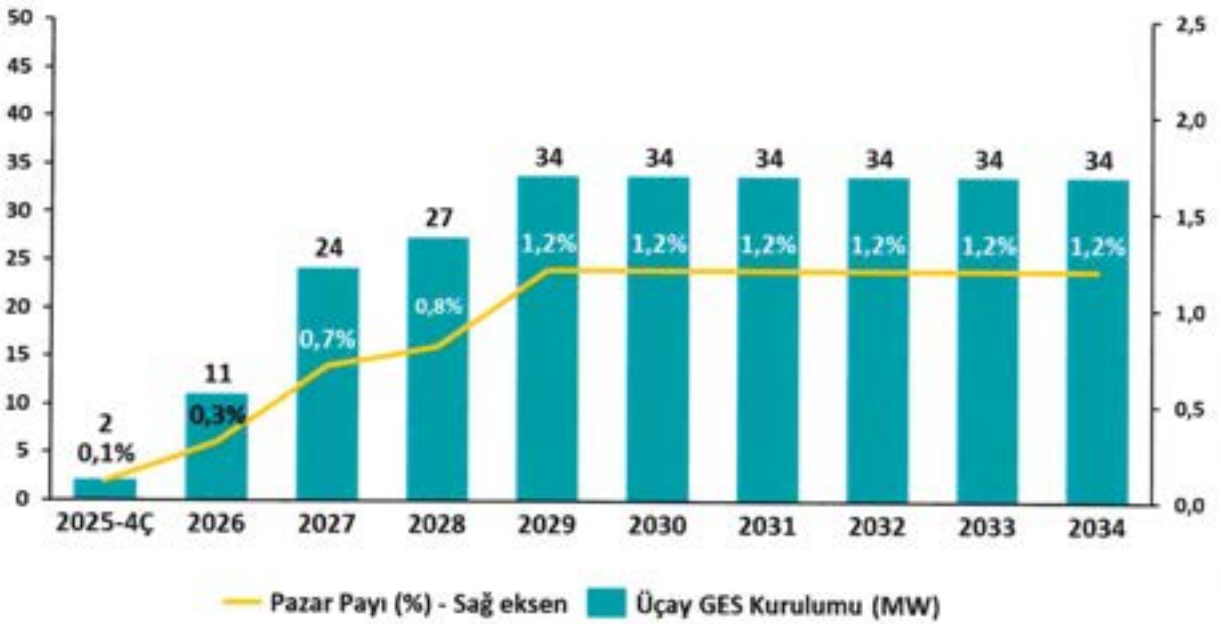
* 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025/09 son 12 ay verileri TMS 29 etkisi hariç verilmiştir.

6.2.2 Güneş Enerjisi Santralleri Kurulumu (GES)

GES kurulumu faaliyetinde devam eden işler ve alınması öngörülen işler şeklinde iki kırılım toplamı projekte edilmiştir. Şirket'in 2025 yılında alınan işleri tamamlamış yılın dördüncü çeyreğinde devam eden işlerden bir gelir beklenmemektedir.

Önümüzdeki yıllarda ETKB 2024-2028 Stratejik Planı ve Ulusal Enerji Planı güneş enerjisi santralleri hedefleri baz alınarak Şirket'in GES kurulum hizmeti vereceği işler Mw bazında projekte edilmiştir. Ortalama GES kurulum tutarı ile yeni kurulum kapasitesi çarpılarak Şirket'in GES kurulum faaliyetinde ulaşacağı satış tutarı hesaplanmıştır.

GES Kurulum Projeksiyonu ve Tahmini Pazar Payı



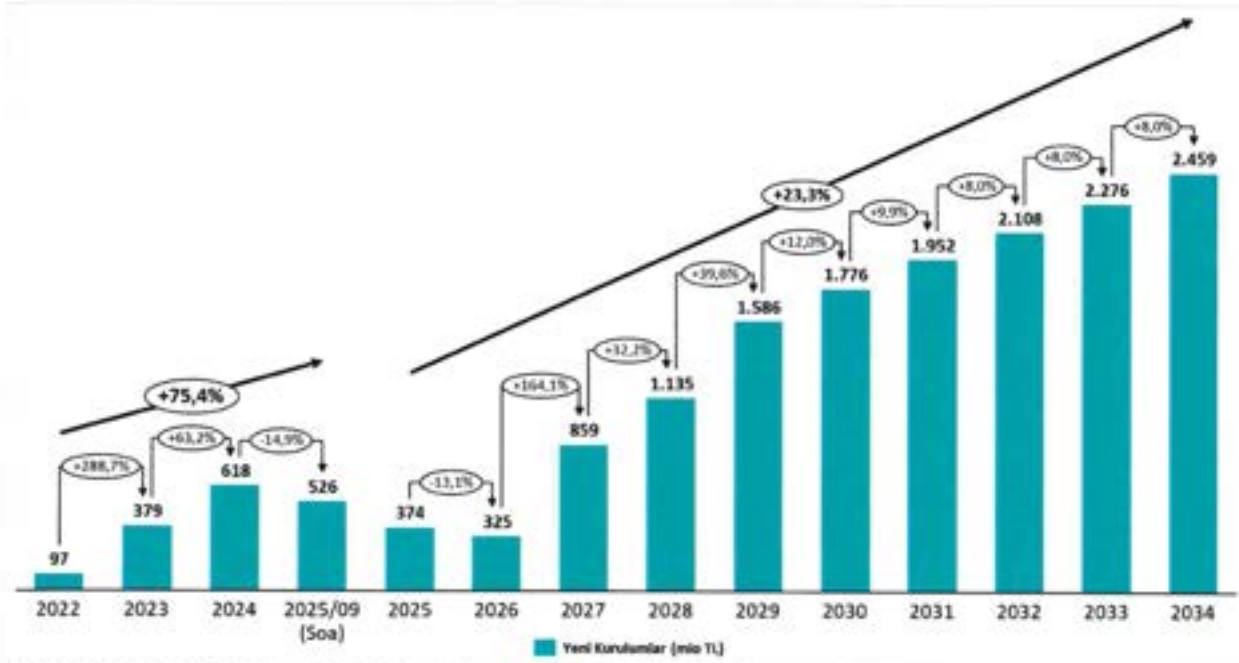
Bu projeksiyona göre Şirket'in 2025 yılının son çeyreğinde 2 Mw, 2026 yılında 11 Mw, 2027 yılında 24 Mw, 2028 yılında 27 Mw ve 2029 yılında 34 Mw'lik GES kurulumu tamamlanması öngörülmektedir. Sonraki yıllarda muhafazakâr kalmak adına bir büyüme olmaksızın aynı seviyede (34 Mw) kurulum yapılacağı varsayılmıştır. ETKB 2024-2028 yılları arasındaki yaklaşık 33 Gw'lık hedefine göre Türkiye'de her yıl yaklaşık 3,5 Gw'lık kurulum yapılması öngörülmektedir. Ulusal Enerji Planında yer alan 53 Gw'lık 2035 hedefine ulaşmak için ise 2028-2035 yılları arasında her yıl yaklaşık 2,8 Gw'lık yeni kapasite eklenmesi gerekmektedir. Şirket'in ilgili yıldaki yeni kurulan kapasitelerden 2026 yılı için %0,3, 2027 yılı için %0,7, 2028 yılında %0,8 ve sonraki yıllarda %1,2'lik bir pazar payı elde edeceği tahmin edilmektedir.

Şirketin 1 Mw'lık GES kurulumu ortalama fatura tutarı 2025 yılı için 600.938 USD olup bu tutar her yıl USD cinsinden enflasyon oranı ile artırılmıştır. İlgili yılda projekte edilen ortalama USD/TL ile çarpılarak TL cinsinden ortalama gelir hesaplanmıştır.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ortalama Fiyat	601	601	617	631	645	659	672	685	699	713	727

Nihai olarak GES kurulumu gelirleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir. Buna göre Şirket'in GES kurulum faaliyet gelirleri projeksiyonu 2025-2034 yılları arasında %23,3'lük bir yıllık bileşik büyüme performansına işaret etmektedir. 2022-2025/09 (son on iki ay) yıllık bileşik büyüme performansı ise %75,4'tür.

GES Kurulum Satış Geliri*



* 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025/09 son 12 ay verileri TMS 29 etkisi hariç verilmiştir.

6.2.3 Elektrik İşleri

Şirket'in elektrik taahhüt faaliyetinde halihazırda aldığı ve 2025 dördüncü çeyreğinde ve 2026 yılında iş tamamlama oranınca fatura keseceği devam eden işleri bulunmaktadır. Yedi adet projede devam eden işlerin 2025 yılı son çeyreğinde toplam yaklaşık 25,1 milyon TL, 2026 yılında yaklaşık 312 milyon TL'lik bir gelir üretmesi beklenmektedir.

	2025/4Ç	2026
Devam Eden İşler		
Proje 1	3,4	-
Proje 2	-	11,8
Proje 3	-	1,0
Proje 4	7,2	126,8
Proje 5	1,5	21,6
Proje 6	6,9	66,3
Proje 7	6,0	84,3
Toplam	25,1	311,8

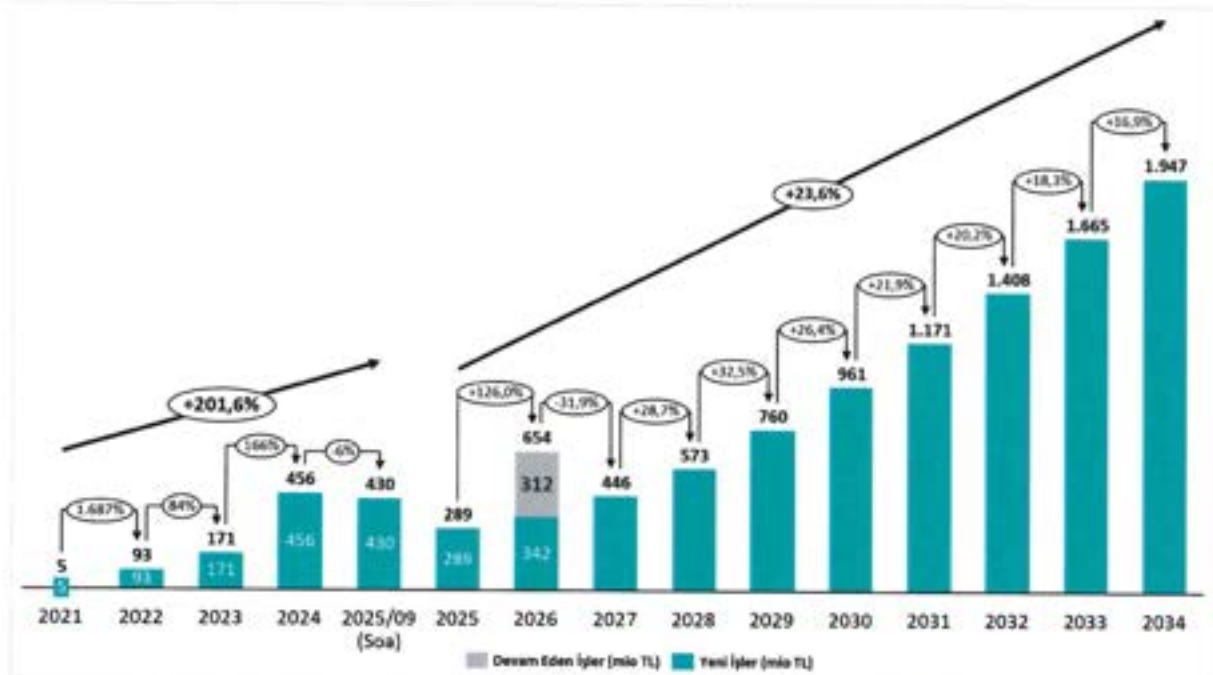
		İlk yıl Tamamlanma Oranı	İkinci yıl Tamamlanma Oranı
Küçük Ölçekli İş	%	35,2%	64,8%
Orta Ölçekli İş	%	33,7%	66,3%
Büyük Ölçekli İş	%	50,1%	49,9%

Yeni İş Hak Ediş Gelirleri

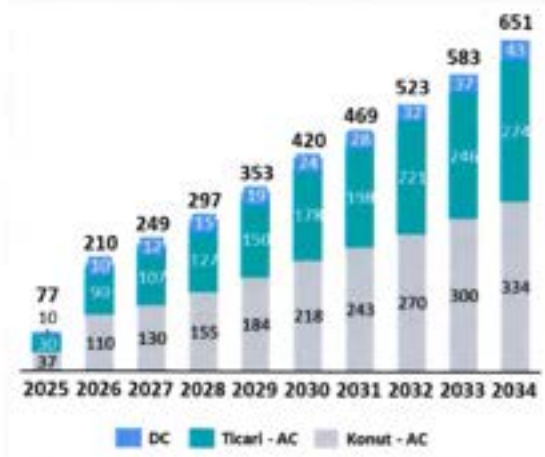
	Yıl	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Yeni İş Hakediş											
2025 yılı	milyon TL	28,2	172,3	29,3	-	-	-	-	-	-	-
2026 yılı	milyon TL	-	169,9	176,7	-	-	-	-	-	-	-
2027 yılı	milyon TL	-	-	239,7	249,3	-	-	-	-	-	-
2028 yılı	milyon TL	-	-	-	324,2	337,2	-	-	-	-	-
2029 yılı	milyon TL	-	-	-	-	422,7	439,6	-	-	-	-
2030 yılı	milyon TL	-	-	-	-	-	521,3	542,2	-	-	-
2031 yılı	milyon TL	-	-	-	-	-	-	629,3	654,5	-	-
2032 yılı	milyon TL	-	-	-	-	-	-	-	753,6	783,8	-
2033 yılı	milyon TL	-	-	-	-	-	-	-	-	881,7	917,0
2034 yılı	milyon TL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.029,5
Toplam	milyon TL	28,2	342,3	445,7	573,5	759,9	960,9	1.171,4	1.408,1	1.665,5	1.946,5

Nihai olarak elektrik taahhüt satış gelirlerinin aşağıdaki şekilde bir gelişim göstermesi beklenmektedir. Bu tahminlerde 2026 yılında görece yüksek bir artış beklenmekte olup bu artışın en önemli nedeni 2025 yılında ihalesi alınmış ve 2026 yılına gelir olarak kaydedilmesi beklenen yaklaşık 312 milyon TL'lik bakiyedir. Bu bakiye dışlandığında 2026 yılı büyümesi %18,3 olarak hesaplanmaktadır. Mekanik taahhüt gelir tahminleri 2025-2034 döneminde %23,6'lık bir yıllık bileşik büyüme performansına işaret etmektedir. Elektrik taahhüt işlerinin 2021-2025/09 (son on iki ay) yıllık bileşik büyüme performansı %201,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Elektrik Taahhüt İşleri Satış Geliri*



Şirket Soket Sayısı

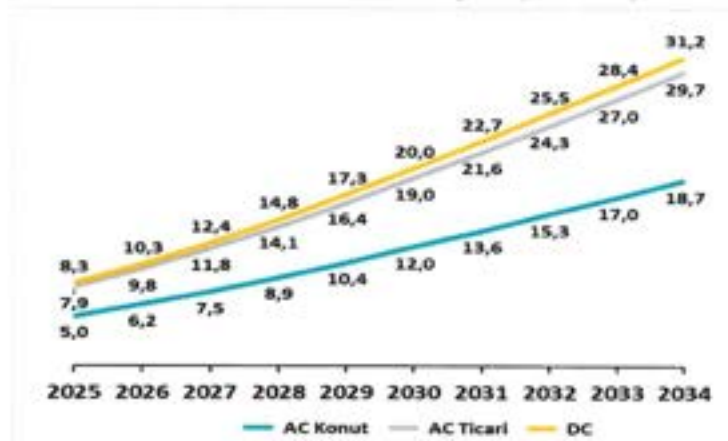


Tahmini Pazar Payı



Şirket elektrikli şarj istasyonu alanında ulusal çapta faaliyet gösteren büyük oyuncularla rekabetin daha sınırlı olacağı, halihazırda iklimlendirme ve taahhüt işlerini yaptığı kitleye odaklanma stratejisi belirlemiştir. Bu bağlamda ulusal çapta bir yüksek bir penetrasyon yerine diğer alanlarda hizmet verdiği müşterilerinde derinleşme hedefine yönelik bir politika izleyecektir. Şirket Eylül 2025 itibarıyla 71 olan soket sayısını 2025 yılı sonunda 77'ye, 2026 sonunda ise 210'a çıkarmayı hedeflemektedir. Şirket'in bu sayıyla 2026 yıl sonunda AC tip şarj noktasında %0,5, DC tip şarj noktası %0,1 pazar payına sahip olacağı düşünülmektedir. Sonraki yıllarda ise muhafazakâr bir yaklaşımla bu pazar payının hafif düşüş göstererek yatay seyredeceği varsayılmıştır.

Tahmini Elektrik Satış Fiyatı (kwh/TL)



Yıl bazlı ortalama elektrik satış fiyatı olarak Şirket'in 2025 yılı satış fiyatları (AC konut=5 TL/kwh, AC Ticari=7,92 TL/kwh, DC=8,33 TL/kwh) başlangıç alınmış, 2026 yılı için %23,4, 2027 için %21, 2028 için %18,9 artış öngörülmüştür. Sonraki yıllarda bu artış oranının %10'a yakınsayacağı varsayılmıştır.

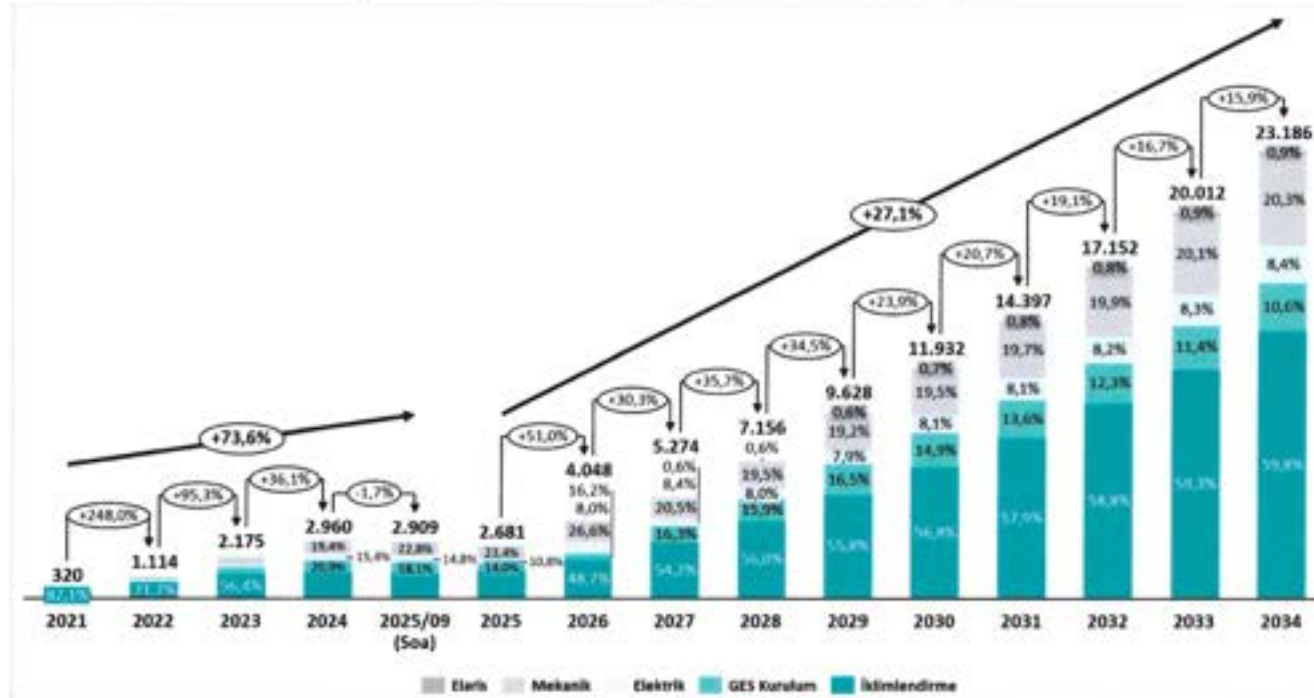
Nihai olarak Elaris elektrikli şarj istasyonu satış gelirleri aşağıdaki gibidir;

	Birim	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Konut - AC											
Soket Sayısı	#	37	37	110	130	155	184	218	243	270	300
Ort. Çalışma Süresi	sigün	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47
Saatlik Tüketim	kwh/s	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Toplam Satış	gwh/yl	0,1	1,5	1,8	2,2	2,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,7
Ortalama Ücret	TL/kwh	5,0	6,2	7,5	8,9	10,4	12,0	13,6	15,3	17,0	18,7
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
Toplam Konut - AC	milyon TL	0,6	9,5	13,5	19,2	26,6	36,4	46,1	57,6	71,2	87,2
Ticari - AC											
Soket Sayısı	#	30	30	90	107	127	150	178	198	221	246
Ort. Çalışma Süresi	sigün	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33
Saatlik Tüketim	kwh/s	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Toplam Satış	gwh/yl	0,1	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,6
Ortalama Ücret	TL/kwh	7,9	9,8	11,8	14,1	16,4	19,0	21,6	24,3	27,0	29,7
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
Toplam Ticari - AC	milyon TL	0,6	8,2	11,8	16,7	23,1	31,6	40,0	50,1	62,1	76,1
DC											
Soket Sayısı	#	10	10	12	15	19	24	28	32	37	43
Ort. Çalışma Süresi	sigün	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94	1,94
Saatlik Tüketim	kwh/s	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Toplam Satış	gwh/yl	0,1	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,5
Ortalama Ücret	TL/kwh	8,3	10,3	12,4	14,8	17,3	20,0	22,7	25,5	28,4	31,2
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
Toplam - DC	milyon TL	0,7	3,6	5,3	7,9	11,6	17,0	22,5	28,9	37,2	47,6
Elaris Toplam Satış	milyon TL	2,0	21,3	30,6	43,7	61,3	84,9	108,6	136,7	170,4	210,9

Toplam satış geliri projeksiyonu ve kompozisyonu aşağıdaki tablo ve grafikte verilmiştir;

	Ürün	2025/4Q	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
İklimlendirme	milyon TL	498	1.972	2.860	4.004	5.372	6.781	8.329	10.092	11.876	13.867
GES Kurulum	milyon TL	53	325	859	1.135	1.586	1.776	1.952	2.108	2.276	2.459
Elektrik	milyon TL	53	654	446	573	760	961	1.171	1.408	1.665	1.947
Mekanik	milyon TL	135	1.075	1.079	1.399	1.849	2.330	2.836	3.407	4.024	4.703
Elaris	milyon TL	2	21	31	44	61	85	109	137	170	211
Toplam Net Satışlar	milyon TL	742	4.048	5.274	7.156	9.628	11.932	14.397	17.152	20.012	23.186

Toplam Satış Geliri Kompozisyonu (milyon TL, %) *



* 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025/09 son 12 ay verileri TMS 29 etkisi hariç verilmiştir.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Tic. Sic. No: 27.345
Mersis No: 0600 0494 5780 0004

Belirtildiği üzere satış projeksiyonunda temel parametreler reel büyüme ve (hizmet üretici fiyat endeksi projeksiyonu baz alınarak oluşturulan) ortalama fiyat artışı varsayımlarıdır. Reel büyüme tarafında, Şirket'in 2026-2032 yılları arasında 30 olan şube sayısının 50'ye çıkarılması (2026; +3, 2027; +3, 2028; +3, 2029; +3, 2030; +2, 2031; +2, 2032; +2, 2033; +1, 2034; +1) iklimlendirme, elektrik taahhüt, mekanik taahhüt ve GES kurulum faaliyetlerinin reel büyümesini destekleyecektir. Bu büyüme 2026 yılında %10, 2027 yılında %9,1, 2028 ve 2029 yıllarında %8'e yakın bir katkı sağlayacaktır. Sonraki yıllarda bu etki önce %4,8'e sonra %2'ye düşecektir.

Sektörel büyüme öngörülerini de reel büyümenin diğer bir bileşeni konumundadır. İklimlendirme tarafında Technavio, HVAC Market Analysis raporu doğrultusunda baz alınan sektörel büyüme öngörülerini 2026-2028 yılları arasında yaklaşık %8 seviyesinde bir büyüme performansına işaret etmektedir. Sonraki yıllarda sektörel büyüme performansı kademeli şekilde %4 seviyesine çekilmiştir. İklimlendirme tarafında 2026 yılında sıkılaştırıcı ekonomi politikalarının devam edeceği varsayımıyla muhafazakâr bir yaklaşım benimsenmiş, sektörün reel büyüme göstermeyeceği varsayılmıştır.

Elektrik/mechanik taahhüt tarafında baz alınan inşaat sektörü büyüme öngörüsü ise 2026 yılı için %5,9 2027 yılı için %5,1 olarak değerlendirilmiş ve sonraki yıllar için kademeli olarak %4 seviyesine düşürülmüştür. 2026 yılında gelire dönüşmesi beklenen, elektrik taahhüt tarafındaki yaklaşık 312 milyon TL'lik ve mekanik taahhüt tarafındaki 201 milyon TL'lik devam eden işler de 2026 yılı satış geliri büyümesinde etkili olacaktır.

Ges kurulumu faaliyeti için ise ulusal planlar çerçevesinde hazırlanan toplam kurulu güç hedefleri çerçevesinde Şirket tarafından kurulumu yapılacak güç hacmi (MW cinsinden) projeksiyonu yapılmış ve ortalama kurulum tutarı ile çarpılarak satış geliri hesaplanmıştır.

Bahsi geçen şube açılış ve sektörel büyüme öngörülerini reel büyüme varsayımlarını oluşturmuştur. Tüm faaliyetlerde 2025 yılı gerçekleştirmeleri baz alınmış olup bu yıldaki daralmanın önümüzdeki yıllarda etkisini azaltacağı değerlendirilmektedir. Bu durumda bahsi geçen reel büyüme tahminlerinin ulaşılabilirliği artacaktır.

6.3 Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri

Şirket sağladığı hizmetler için mamul ve işçilik giderlerinin üzerinde bir kâr marjı ekleyerek teklif vermektedir. Satışların maliyeti projekte edilirken faaliyet bazlı olarak oranların 2023 ve 2024 ortalamasına doğru seyredeceği varsayılmıştır. 2025 yılı son çeyrek için ise 2024 yılı son çeyrek marjları baz alınmıştır. Aşağıdaki tabloda yıl bazında satışların maliyeti verilmiştir;

		2022	2023	2024	2025/9	2025/4	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Satışların Maliyeti															
İklimlendirme	%	(76,3%)	(75,8%)	(65,3%)	(91,8%)	(74,5%)	(82,6%)	(79,6%)	(76,6%)	(73,6%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)
GES Kurulum	%	(52,3%)	(58,6%)	(82,6%)	(81,7%)	(84,9%)	(79,9%)	(77,5%)	(75,2%)	(72,9%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)	(70,6%)
Elektrik	%	(85,3%)	(73,0%)	(82,7%)	(51,1%)	(74,1%)	(59,8%)	(64,3%)	(68,8%)	(73,3%)	(77,8%)	(77,8%)	(77,8%)	(77,8%)	(77,8%)
Mekanik	%	(100,2%)	(79,4%)	(75,5%)	(60,1%)	(67,4%)	(64,8%)	(68,0%)	(71,1%)	(74,3%)	(77,5%)	(77,5%)	(77,5%)	(77,5%)	(77,5%)

Elaris tarafında yürütülen elektrikli şarj istasyonları faaliyetinde satışların maliyeti satılan elektriğin bedeli ve soket amortismanlarından oluşmaktadır. Şirket'in şarj istasyonlarında satmayı planladığı toplam elektrik tutarları projeksiyonundan öz tüketim amaçlı 2027 yılında ve 2030 yılında iki adet 2,5 Mwe'lik GES kurulumu nedeniyle mahsup edilmesi planlanan elektrik miktarı düşülmüştür. Birim elektrik maliyeti öngörülerek konut-AC, ticari-AC ve DC tip şarj üniteleri için ayrıştırılmıştır. Nihai olarak net elektrik tüketimi ortalama elektrik ücreti ile çarpılarak satılan elektriğin maliyeti hesaplanmıştır. Soket yatırım bedelleri üzerinden ise soket amortisman bedellerine ulaşılmıştır (soket faydalı ömür süresi; 20 yıl).

Elaris Satışların Maliyeti

	Birim	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Konut - AC											
Satış	kwh/yıl	129.947	1.532.716	1.811.391	2.159.736	2.563.815	3.037.564	3.385.908	3.762.120	4.180.133	4.653.882
Ortalama Ücret	TL/kwh	3,6	4,4	5,3	6,4	7,4	8,6	9,8	11,0	12,2	13,4
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
GES Üretimi ile Karşılanan	kwh/yıl	-	-	1.810.674	2.137.484	2.512.242	2.946.948	3.252.341	3.577.909	3.936.054	4.338.705
Toplam Konut-AC	milyon TL	0,5	6,8	0,0	0,1	0,4	0,8	1,3	2,0	3,0	4,2
Ticari - AC											
Satış	kwh/yıl	70.739	841.946	1.000.980	1.188.079	1.403.243	1.665.181	1.852.280	2.067.444	2.301.318	2.563.256
Ortalama Ücret	TL/kwh	5,3	6,6	8,0	9,5	11,1	12,8	14,5	16,4	18,2	20,0
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
GES Üretimi ile Karşılanan	kwh/yıl	-	-	1.000.583	1.175.838	1.375.015	1.615.506	1.779.212	1.966.212	2.166.943	2.389.664
Toplam Ticari-AC	milyon TL	0,4	5,5	0,0	0,1	0,3	0,6	1,1	1,7	2,4	3,5

	Ölçüm	2025/4Q	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
DC											
Satış	kwh/yıl	89.240	354.050	424.860	531.075	672.695	849.720	991.340	1.132.960	1.309.985	1.522.415
Ortalama Ücret	TL/kwh	5,3	6,6	8,0	9,5	11,1	12,8	14,5	16,4	18,2	20,0
Ort. Ücret Artış	%		23,4%	21,0%	18,9%	17,0%	15,3%	13,8%	12,4%	11,2%	10,1%
GES Üretimi ile Karşılanan	kwh/yıl	-	-	424.692	525.603	659.163	824.371	952.234	1.077.485	1.233.494	1.419.312
Toplam DC	milyon TL	0,5	2,3	0,0	0,1	0,2	0,3	0,6	0,9	1,4	2,1

	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
Soket Amortisman	milyon TL	0,1	0,7	1,1	1,7	2,5	3,7	4,6	5,6	6,8	8,5

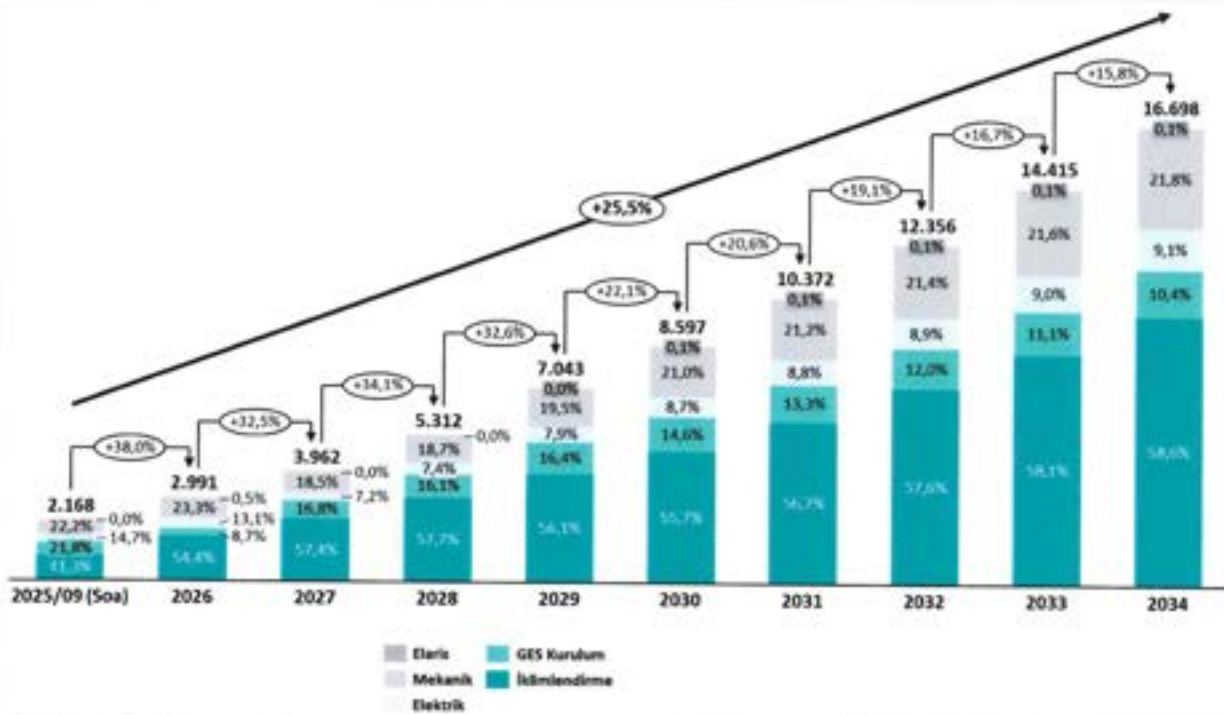
	Yıllık	2025/4Q	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Elaris Toplam Satışların Maliyeti	milyon TL	1,3	15,3	1,1	2,0	3,4	5,5	7,6	10,2	13,7	18,3

Toplam satışların maliyeti projeksiyonu ve kompozisyonu aşağıdaki tablo ve grafikte verilmiştir:

	Dönem	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
İklimlendirme	milyon TL	371	1.628	2.275	3.066	3.952	4.785	5.878	7.122	8.381	9.787
GES Kurulum	milyon TL	45	260	666	854	1.156	1.253	1.378	1.488	1.607	1.735
Elektrik	milyon TL	39	391	287	395	557	748	912	1.096	1.296	1.515
Mekanik	milyon TL	91	697	734	995	1.374	1.805	2.197	2.639	3.117	3.642
Elaris	milyon TL	1	15	1	2	3	5	8	10	14	18
Toplam Satışların Maliyeti	milyon TL	548	2.991	3.962	5.312	7.043	8.597	10.372	12.356	14.415	16.698

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tic. Sic. No: 27470
Nispetiye, Akmerkezi Kat: 5 34398
Adres: Nispetiye, Akmerkezi Kat: 5 34398
İstanbul, Türkiye
Tic. Sic. No: 27470
Tic. Sic. No: 27470

Toplam Satışların Maliyeti Kompozisyonu (milyon TL, %)



* Yalnızca 5 faaliyetin giderleri dikkate alınmış, diğer gelir kalemleri ve elimine edilmiş gelirler dahil edilmemiştir. 2025/09 son 12 ay verisi TMS 29 etkisi hariç verilmiştir.

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ve esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerden oluşmaktadır. Genel yönetim giderlerinde 2025 yılı ilk dokuz ay itibarıyla en büyük gider kalemleri personel giderleri, amortisman giderleri ve dışarıdan sağlanan hizmetler için katılan maliyetlerdir. 2025 yılında pazarlama giderlerinin de yaklaşık yarısı personel giderlerinden oluşmakta, amortisman, reklam ve promosyon giderleri bu kalemi takip etmektedir. 2025 yılı ilk dokuz ayında araştırma ve geliştirme gideri bulunmamaktadır.

Genel yönetim giderleri projekte edilirken 2025 yılı son çeyreği için ilk dokuz gerçekleşen tutarlar son çeyrekte gerçekleşmesi beklenen ortalama hizmet üretim fiyat endeksi artışıyla (%3,7) artırılmıştır. Sonraki yıllarda da personel ve amortisman gideri hariç alt kalemler yine ortalama hizmet üretim enflasyonu ile artırılarak projekte edilmiştir. Genel yönetim gideri olarak sınıflandırılan personel giderleri ise satışlara oranlanarak hesaplanmıştır. Amortisman hariç pazarlama giderleri ile araştırma ve geliştirme giderlerinin satışlarla paralel artış göstereceği değerlendirilerek bu kategorideki alt kalemlerin tamamı satışlara oranlanarak projekte edilmiştir.

Sonuç olarak faaliyet giderlerinin net satışlara oranının bir miktar azalış göstererek 2025 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen %11,6'lık seviyeden %10,5 seviyesine düşeceği öngörülmüştür. Aşağıda yıl bazında faaliyet giderleri, ilgili kalemlerin net satışları oranları verilmiştir;

milyon TL, %	2021	2022	2023	2024	2025/9	2025/4C	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Genel Yönetim Giderleri (-)	61,7	188,4	245,3	221,0	98,2	60,6	158,8	203,7	250,2	314,5	393,0	481,9	569,2	669,5	770,9	885,9
Personel Giderleri	24,1	104,2	134,5	103,1	48,8	17,2	66,0	106,0	134,0	184,6	246,4	306,6	369,2	440,3	513,5	595,1
/Satışlar	(1,4%)	(3,1%)	(3,4%)	(2,8%)	(2,5%)	(2,3%)	(2,5%)	(2,6%)	(2,5%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,6%)
Dışarıdan sağl. fayda ve hizmetler	5,3	9,0	10,3	17,9	9,5	3,4	12,9	16,7	20,5	24,4	28,2	31,8	35,1	38,6	42,5	46,8
Yakıt giderleri	5,8	11,3	7,8	3,8	1,9	0,7	2,6	3,4	4,2	5,0	5,7	6,5	7,1	7,8	8,6	9,5
Amortisman gid.	9,7	37,4	57,7	59,9	29,2	36,3	65,5	62,3	72,6	78,0	86,6	107,9	125,4	147,1	167,2	191,5
Vergi, resim, harç	2,8	8,9	7,1	8,7	2,2	0,8	3,0	3,9	4,8	5,7	6,6	7,5	8,2	9,1	10,0	11,0
Bakım, onarım gid	3,5	6,4	7,0	2,7	1,4	0,5	2,0	2,5	3,1	3,7	4,3	4,8	5,3	5,9	6,5	7,1
Haberleşme, ulaşım ve konaklama	6,1	5,6	7,4	5,6	2,1	0,8	2,9	3,8	4,6	5,5	6,3	7,1	7,9	8,7	9,6	10,5
Sigorta giderleri	0,3	0,8	0,1	4,4	0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
Elektrik, su, doğalgaz ve tel. gid.	0,1	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Diğer giderler	4,1	4,2	13,5	14,9	2,8	1,0	3,8	4,9	6,0	7,1	8,2	9,3	10,2	11,3	12,4	13,7
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gid. (-)	206,2	264,8	292,7	285,0	127,0	58,5	185,5	288,9	358,6	483,8	634,6	790,5	948,8	1.130,5	1.315,7	1.523,6
Personel giderleri	83,1	90,3	126,2	150,6	63,0	22,2	85,2	146,4	179,2	251,0	332,5	415,3	499,1	595,8	694,4	805,0
/Satışlar	(4,7%)	(2,7%)	(3,2%)	(4,1%)	(3,2%)	(3,0%)	(3,2%)	(3,6%)	(3,4%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)
Enerji giderleri	1,9	5,3	3,7	2,5	2,0	0,8	2,7	3,4	4,9	6,4	8,8	10,7	13,0	15,5	18,1	20,9
/Satışlar	(0,1%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)
Reklam ve promosyon giderleri	27,7	34,5	36,1	25,8	21,5	8,2	29,8	36,5	53,1	68,3	94,4	115,5	140,3	166,5	194,6	225,3
/Satışlar	(1,6%)	(1,0%)	(0,9%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,1%)	(1,1%)	(0,9%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)
Bakım, onarım gid	4,2	3,6	9,9	6,8	2,9	1,1	4,0	6,7	8,3	11,5	15,3	19,1	22,9	27,4	31,9	37,0
/Satışlar	(0,2%)	(0,1%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)
Nakliye giderleri	8,9	18,8	28,9	20,6	10,4	4,0	14,4	22,1	28,6	38,9	52,3	64,9	78,2	93,2	108,8	126,0
/Satışlar	(0,5%)	(0,6%)	(0,7%)	(0,6%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)
Vergi, resim, harç	17,7	23,7	1,7	1,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,9	1,3	1,7	2,1	2,5	3,0	3,5	4,1
/Satışlar	(1,0%)	(0,7%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)
Sigorta giderleri	9,2	4,0	2,5	4,8	3,0	1,1	4,1	5,8	7,8	10,4	14,2	17,5	21,1	25,1	29,3	34,0
/Satışlar	(0,5%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)
Amortisman gid.	32,7	34,6	51,6	33,7	13,6	17,0	30,6	35,0	40,9	43,9	48,7	60,7	70,6	82,8	94,1	107,8
Yakıt giderleri	14,4	27,1	20,3	16,8	4,7	1,8	6,4	14,0	15,5	22,9	29,5	37,3	44,6	53,4	62,1	72,1
/Satışlar	(0,8%)	(0,8%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)
Diğer giderler	6,5	22,9	11,8	22,3	5,6	2,2	7,8	18,0	19,4	29,1	37,3	47,4	56,5	67,7	78,7	91,4

/Satışlar	(0,4%)	(0,7%)	(0,3%)	(0,6%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)
Ar-Ge Giderleri (-)	-	1,8	0,9	0,4	-	0,0	0,0	0,6	0,8	1,1	1,5	1,8	2,2	2,7	3,1	3,6
Ar-Ge giderleri	-	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman Gid.	-	-	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Giderler	-	0,3	0,6	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
/Satışlar	-	(0,1%)	(0,0%)	(0,0%)	-	(0,01%)	(0,02%)	(0,01%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)	(0,02%)

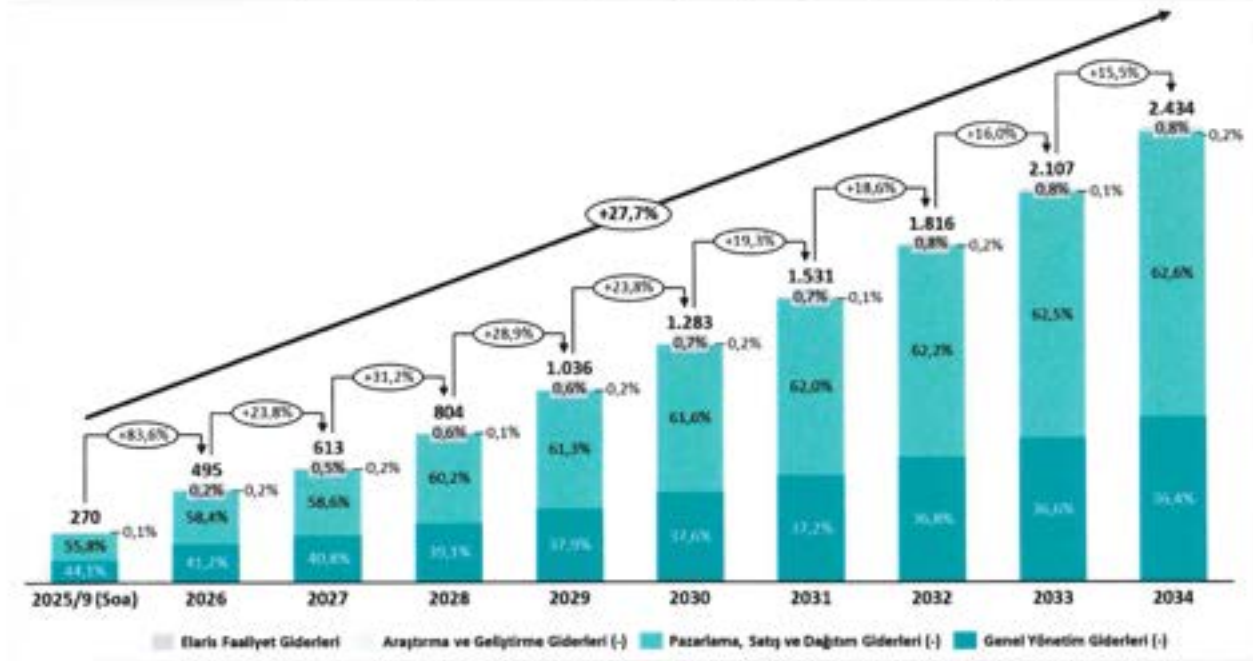
Elaris faaliyetlerinde ise geçmiş oranlar anlamlı olmamakla birlikte bu faaliyete ilişkin faaliyet giderleri şarj ünitelerinin kurulumu nedeniyle yer sağlayıcılara ödenecek komisyonlar ve bakım & onarım giderlerinden oluşmaktadır. Bakım & onarım giderleri brüt gelirin %2'si olarak öngörülmüş, 2027 yılında devreye alınması beklenen GES tesisinin bakım & onarım giderleri nedeniyle 2027 yılından itibaren satışların %7'si olarak hesaplanmıştır. Yer sağlayıcı komisyonları piyasa şartları değerlendirilerek şarj istasyonlarının net gelirine oranlanarak hesaplanmıştır.

	Birim	2025/4Q	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Yer Sağlayıcı Komisyonu	milyon TL	0,1	0,8	1,1	1,5	2,1	2,7	3,3	4,0	4,7	5,6
İşletme, Bakım & Onarım	milyon TL	0,0	0,4	2,1	3,1	4,3	5,9	7,6	9,6	11,9	14,8
Elaris Faaliyet Giderleri	milyon TL	0,1	1,2	3,3	4,6	6,3	8,7	10,9	13,5	16,7	20,3

Toplam faaliyet giderleri projeksiyonu ve kompozisyonu aşağıdaki tablo ve grafikte verilmiştir;

	Birim	2025/4Q	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Genel Yönetim Giderleri	milyon TL	61	204	250	314	393	482	569	669	771	886
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	milyon TL	58	289	359	484	635	790	949	1.130	1.316	1.524
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	milyon TL	0,0	1	1	1	2	2	2	3	3	4
Elaris Faaliyet Giderleri	milyon TL	0,1	1	3	5	6	9	11	14	17	20
Toplam Faaliyet Giderleri	milyon TL	119	494	613	804	1.035	1.283	1.531	1.816	2.106	2.433

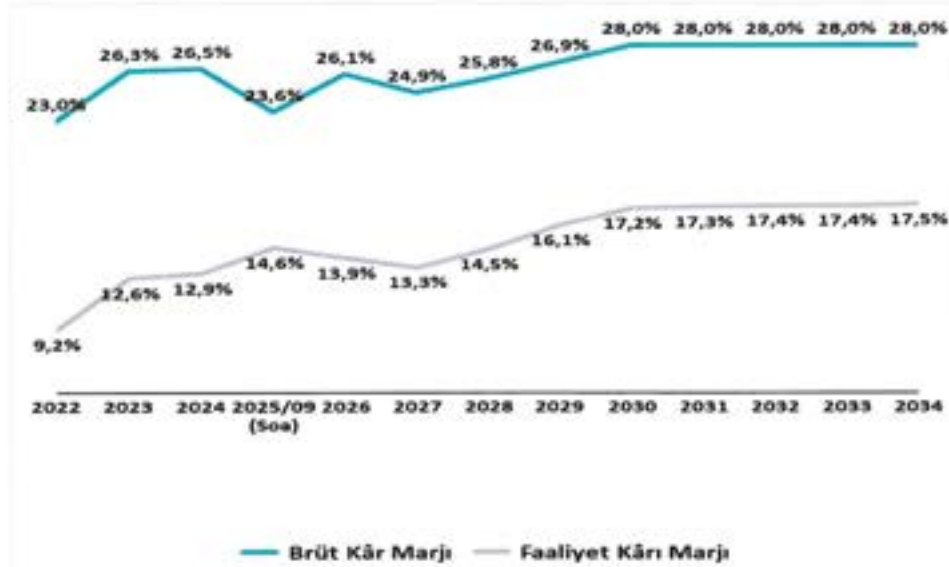
Toplam Faaliyet Giderleri Kompozisyonu (milyon TL, %)



* Yalnızca 5 faaliyetin giderleri dikkate alınmış, diğer gelir kalemleri ve elimine edilmiş gelirler dahil edilmemiştir.

Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri sonrası brüt kâr marjı ve faaliyet kârı* marjı aşağıdaki gibidir;

Brüt Kâr ve Faaliyet Kârı Marjı (%)



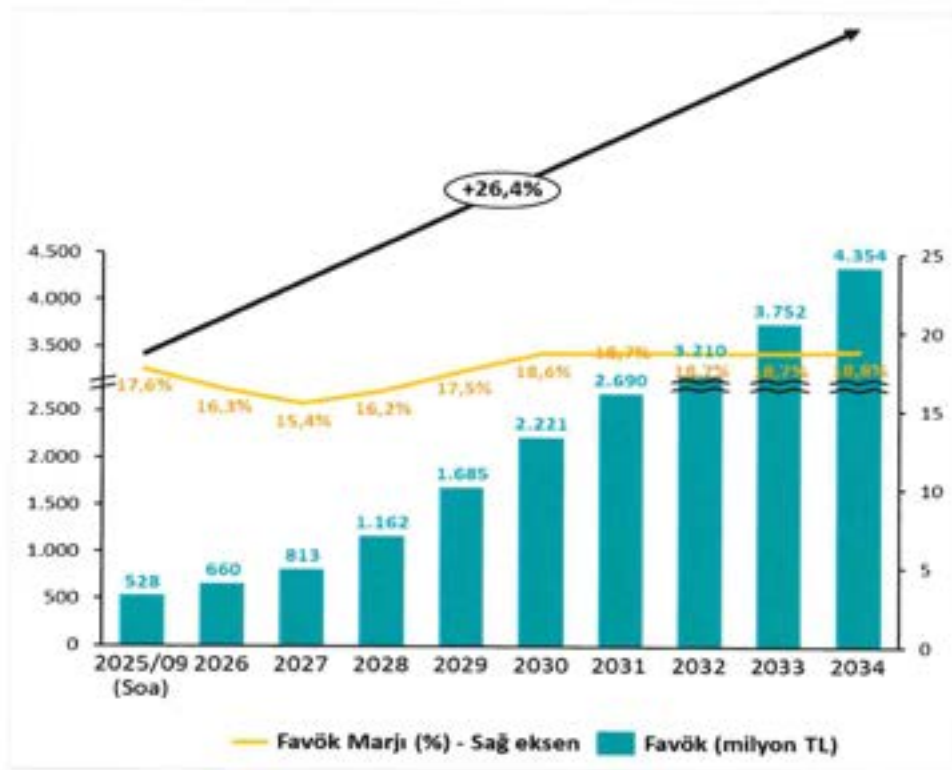
* Faaliyet kârı = Brüt kâr - genel yönetim giderleri - pazarlama satış & dağıtım giderleri - Ar-ge giderleri

Amortisman toplamı için güncel maddi ve maddi olmayan duran varlıkların amortismanı, yeni yatırımların amortismanı ve elektrikli araç şarj istasyonu yatırımları amortismanı projekte edilmiştir. Güncel varlıkların ve yeni yapılacak yatırımların faydalı ömrü 7 yıl, GES yatırımları faydalı ömrü 10 yıl, şarj istasyonları faydalı ömrü ise 20 yıl olarak varsayılmıştır. Amortisman hesaplamasına dair tablo aşağıdaki gibidir;

	İlana	2025/4C	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Konut-AC Soket	milyon TL	0,0	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,9
Ticari-AC Soket	milyon TL	0,0	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
DC Soket	milyon TL	0,0	0,1	0,3	0,7	1,2	1,9	2,5	3,2	4,0	5,1
Güncel Varlıkların Amortismanı	milyon TL	19,7	80,6	69,1	59,2	50,8	43,5	37,3	32,0	27,4	23,5
Yeni Yatırımlar Amortismanı	milyon TL	-	16,0	34,1	51,7	72,7	99,3	131,9	170,3	204,9	245,2
GES Yatırımı Amortismanı	milyon TL	-	-	9,2	9,2	9,2	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1
Toplam Amortisman	milyon TL	19,7	97,3	113,5	121,9	135,3	168,6	195,9	230,0	261,3	299,3

Hesaplanan faaliyet kârına amortisman eklenmesiyle faiz, amortisman vergi öncesi kâra ulaşılmıştır;

Favök* ve Favök Marjı (milyon TL, %)



* Favök = Faaliyet kârı + amortisman

Buna göre faiz, amortisman, vergi öncesi kârın (favök) 2025/09 son on iki ay-2034 yılları arasında yaklaşık %26,4'lük bir yıllık bileşik büyüme performansı göstermesi beklenmektedir. Favök marjının %15-%19 arasında oluşacağı öngörülmektedir.

Faaliyet kârı üzerinden kurumlar vergisi projeksiyonu yapılmıştır. Şirket'in daha düşük seviyelerdeki efektif vergi oranı ve halka arz vergi teşvikinden yararlanabilecek durumda olmasına karşın muhafazakâr bir yaklaşımla kurumlar vergisi oranı tüm projeksiyonda %25 olarak alınmıştır.

6.5 Sermaye Yatırımları

	Dönem	2025/4Ç	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Sermaye Yatırımları											
Maddi Duran Varlık Alımları	milyon TL	2,0	86,3	112,5	103,6	120,8	153,1	189,1	236,0	284,6	345,8
MDV Alımı/Net Satışlar	%	0,3%	2,1%	2,1%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%
Maddi Olm. Duran Varlık Alımı	milyon TL	5,3	11,1	14,4	19,6	26,4	32,7	39,4	47,0	54,8	63,5
MODV/Net Satışlar	%	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
GES Yatırımı	milyon TL	-	-	92,2	-	-	128,5	-	-	-	-
Soket Yatırımı	milyon TL	1,8	12,0	8,4	13,4	19,2	26,0	21,8	24,5	31,5	39,9
Toplam Yatırım	milyon TL	9,0	109,4	227,5	136,6	166,3	340,3	250,3	307,5	370,9	449,2
Sermaye Yatırımları/Net Satışlar	%	1,2%	2,7%	4,3%	1,9%	1,7%	2,9%	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%

Şirket'in amortisman giderleri ile de paralel olarak net satışların yaklaşık %1,6'sı ile %2,4'ü tutarında maddi ve maddi olmayan duran varlık alımı yapacağı varsayılmıştır.

Şirket'in 2025 ve sonrasındaki elektrikli araç şarj istasyonu yatırımları soket sayısı ve ortalama soket maliyeti üzerinden hesaplanmıştır. Ortalama soket maliyetleri AC tip cihaz için 70.923 TL (≈1.400 Euro) ve DC tip cihaz için yaklaşık 1,42 milyon TL (≈28.500 Euro) olarak varsayılmıştır.

Ayrıca Şirket şarj istasyonları ile tüketeceği elektriğin büyük kısmını yapacağı GES yatırımları ile karşılamayı planlamaktadır. Bu amaçla 2027 yılında 2,5 Mwe ve 2030 yılında 2,5 Mwe olmak üzere toplamda 5 Mwe gücünde güneş enerjisi santrali kurulumu yatırımları hesaplama dahil edilmiştir. GES maliyetleri dolar bazında yaklaşık 656.104 USD/Mwe olarak varsayılmıştır. İlgili tutarlar dolar kuru tahmini ile çarğılarak TL cinsinden ifade edilmiştir.

Toplam sermaye yatırımlarının net satışlara oranının 2025 yılı sonrası %1,7-%4,3'ü bandında seyretmesi beklenmektedir.

6.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Sermaye Maliyeti - TL											
	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Oran	%	29,0%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	17,4%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Piyasa Risk Primi	%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	#	1,0x									
Sermaye Maliyeti	%	34,5%	33,9%	31,2%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Özkaynak/Toplam Aktifler											
Tahmini Aktif Büyüklüğü	milya TL	1,939									
Tahmini Özkaynak	milya TL	1,003									
Özkaynak/Toplam Aktifler	%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti											
Sermaye Maliyeti	%	34,5%	33,9%	31,2%	28,4%	25,7%	22,9%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Kredi Risk Primi	%	8,9%	7,9%	6,8%	5,8%	4,7%	3,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Vergi Öncesi Borç Maliyeti	%	37,9%	36,3%	32,5%	28,7%	24,9%	21,1%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	%	28,4%	27,2%	24,4%	21,5%	18,7%	15,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Özkaynak/Toplam Aktifler	%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%	51,7%
Yükümlülükler/Toplam Aktifler	%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%
Ağırlıklı Ort. Sermaye Maliyeti	%	31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Baz Senaryo	%	31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Optimist Senaryo	%	31,1%	30,2%	27,4%	24,6%	21,8%	19,0%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Pesimist Senaryo	%	32,1%	31,2%	28,4%	25,6%	22,8%	20,0%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%

Ağırlık ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında risksiz oran olarak 7 Ocak 2026 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi 10 yıllık tahvil getirisi baz alınmıştır. Risksiz oranın kademeli olarak ilgili tahvilin son 15 yıldaki ortalama getirisi olan %14,7 seviyesine geleceği varsayılmıştır.

Piyasa uygulamalarına paralel olarak risk primi %5,5, beta ise 1 olarak kabul edilmiştir. Bu varsayımlarla sermaye maliyeti 2025 için %34,5 seviyesinden 2034 yılına doğru %20'ler seviyesine gerilemektedir.

Vergi öncesi borçlanma oranı risksiz getiri oranı üzerine kredi risk primi eklenerek hesaplanmıştır. Kredi risk primi için ilk yıl %8,9'luk bir risk priminin güncel borçlanma maliyetlerini yansıtacağı değerlendirilmiştir. Bu risk priminin düşen faiz/enflasyon projeksiyonu ile paralel yıllara sâri olarak %2,6 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır. Bu varsayımlar ışığında borçlanma maliyetinin %37,9 seviyesinden %17'ler seviyesine kademeli olarak düşeceği öngörülmüştür.

Özkaynak/toplam aktifler oranı olarak Şirket'in 30 Eylül 2025 tarihli finansallarında yer alan oran korunmuştur. Nihai olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin 2025 yılı için %31,6'dan 2034 yılında %16,7 seviyesine geleceği hesaplanmıştır.

6.7 Net Nakit

Şirket'in sahip olduğu net nakit tutarını bulmak amacıyla 2025 Eylül dönemi bağımsız denetim raporunda yer alan nakit ve nakit benzerleri kalemi ile finansal yatırımlar kalemi toplamından, kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ile kiralama işlemlerinden yükümlülükler kalemleri düşülmüştür. Hem çarpan analizi hem de indirgenmiş nakit akışı analizi TFRS 16 etkisi dahil hesaplandığı için Şirket'in uzun vadeli kira sözleşmeleri kapsamındaki kira giderleri bu hesaplamalarda yer almamaktadır. Bu nedenle borç tutarı hesaplamasında kısa ve uzun vadeli kiralama yükümlülükleri dahil edilmiştir. Nihai olarak yaklaşık 127,1 milyon TL'lik bir net nakit tutarına ulaşılmıştır.

	2025/09
Nakit ve Nakit Benzerleri	190,7
Finansal Yatırımlar	35,4
Nakit Tutarı	226,0
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	16,6
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10,6
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	36,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	3,7
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	31,4
Borç Tutarı	98,9
Net Nakit	127,1

6.8 İndirgenmiş Nakit Akımı Sonuçları

	Birim	2025/9	2025-İC P	2026 P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Toplam Net Satışlar	mio TL	1.939	742	4.048	5.274	7.156	9.628	11.932	14.397	17.152	20.012	23.186
Büyüme	%			51,0%	30,3%	35,7%	34,5%	23,9%	20,7%	19,1%	16,7%	15,9%
Toplam Satışların Maliyeti	mio TL	(1.494)	(548)	(2.991)	(3.962)	(5.312)	(7.043)	(8.597)	(10.372)	(12.356)	(14.415)	(16.698)
Büyüme	%		(79,9%)	46,5%	32,5%	34,1%	32,6%	22,1%	20,6%	19,1%	16,7%	15,8%
Brüt Kâr	mio TL	446	194	1.057	1.312	1.844	2.585	3.335	4.025	4.796	5.597	6.488
Brüt Kâr Marjı	%	23,0%	26,1%	26,1%	24,9%	25,8%	26,9%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Faaliyet Giderleri	mio TL	(175)	(119)	(494)	(613)	(804)	(1.035)	(1.283)	(1.531)	(1.816)	(2.106)	(2.433)
Amortisman Gideri	mio TL	(74)	(20)	(97)	(114)	(122)	(135)	(169)	(196)	(230)	(261)	(299)
Faaliyet Kârı	mio TL	220	74	562	699	1.040	1.550	2.052	2.494	2.980	3.491	4.054
Faaliyet Kârı Marjı	%	11,4%	10,0%	13,9%	13,3%	14,5%	16,1%	17,2%	17,3%	17,4%	17,4%	17,5%
FAVÖK	mio TL	295	94	660	812	1.162	1.685	2.221	2.690	3.210	3.752	4.354
Favök Marjı	%	15,2%	12,7%	16,3%	15,4%	16,2%	17,5%	18,6%	18,7%	18,7%	18,7%	18,8%
Vergi	mio TL	(59)	(19)	(141)	(175)	(260)	(388)	(513)	(623)	(745)	(873)	(1.014)
Net Oper. Kâr/NOPAT	mio TL	236	75	519	638	902	1.298	1.708	2.066	2.465	2.879	3.340
Net İşletme Sermayesi	mio TL	477	507	567	739	1.002	1.349	1.672	2.017	2.403	2.804	3.248
Net İsl. Sermayesi Değişimi	mio TL	139	(30)	(60)	(172)	(264)	(346)	(323)	(345)	(386)	(401)	(445)
Sermaye Yatırımları	mio TL	(7)	(9)	(109)	(228)	(137)	(166)	(340)	(250)	(307)	(371)	(449)
Firmaya Net Nakit Akışı	mio TL		36	350	238	502	785	1.045	1.471	1.772	2.108	2.446
Uç Değer												21.923
İndirgeme Oranı	%		31,6%	30,7%	27,9%	25,1%	22,3%	19,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
İndirgeme Katsayısı	#	1,00x	0,93x	0,71x	0,56x	0,45x	0,36x	0,31x	0,26x	0,22x	0,19x	0,16x
Firmaya Net Nakit Akışı NBD	mio TL		34	250	133	224	286	319	385	397	405	4.009
Firma Değeri (Enterprise Value)	mio TL		6.441									
Nakit ve Nakit Benzerleri	mio TL		226,0									
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	mio TL		63,8									
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	mio TL		35,1									
Net Nakit	mio TL		127,1									
Öz Sermaye Değeri (Equity Value)	mio TL		6.568									

Kullanılan Finansallar		
FAVÖK	2025/09 (sca)	528,3
Ortalama Çarpan		9,7x
Firma Değeri	mln TL	5.119,4

*07.01.2026 tarihi itibarıyla, düzeltilmemiş veriler. Kaynak: Rasyonet

Yurt Dışı Seçili Şirketler Tanıtım

Yurt Dışı Benzer Şirket	Ülke	Faaliyet Özeti
Instalco AB	İsveç	Instalco AB (publ), öncelikle İsveç ve diğer İskandinav ülkelerinde ısıtma ve sıhhi tesisat, elektrik, havalandırma, teknik danışmanlık ve endüstriyel alanlarda kurulum hizmetleri sunmaktadır. Şirket, elektrik sistemlerinin tasarımı, sistem tasarımı ve montajı; alarmlar ve izleme; veri ağı ve teknik ekipmanların kontrolü; entegre mülk otomasyonu aracılığıyla enerji optimizasyonu; elektrikli araçlar için şarj istasyonları; uzaktan okuma; kontrol teknolojisi ve otomasyonu; ve inşaat firmalarına, mülk şirketlerine, devlet kurumlarına, yerel yönetimlere ve bölgelere, balıkçılık, kağıt hamuru ve kağıt ile konut ve endüstriyel şirketlere kurulum, denetim ve bakım hizmetleri sunmaktadır.
Zonqing Environmental Ltd.	Çin	Zonbong Landscape Environmental Limited, bağlı şirketleriyle birlikte Çin Halk Cumhuriyeti'nde peyzaj düzenleme, ekolojik restorasyon ve diğer ilgili faaliyetlerde bulunmaktadır. Projeleri arasında peyzaj tasarımı, bahçe düzenleme ve inşaat işleri; kültürel turizm projelerinde ekolojik restorasyon çalışmaları ve belediye inşaat projeleri için araştırma, araştırma, tasarım ve teknik danışmanlık hizmetleri yer almaktadır.
Chudenko Corporation	Japonya	Chudenko Corporation, Japonya'da bir ekipman mühendisliği şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, ışık/priz, görüntü/ses/TV/yayın, güç alma/dönüştürme ve tesis ekipmanı işleri gibi elektrik işleri; rüzgâr/güneş enerjisi üretimi, kojenerasyon, enerji tasarruflu güç ve özel güç üretim sistemi işleri gibi enerjiyle ilgili işler; geri dönüşüm ve ısı depolama sistemi işleri gibi çevreyle ilgili işler üstlenmektedir.
Sumitomo Densetsu	Japonya	Sumitomo Densetsu Co. Ltd., bağlı şirketleriyle elektrik sistemleri, klima ve sıhhi tesisat sistemleri, elektrik enstrümantasyonu ve tesis inşaat sistemleri gibi inşaat hizmetleri sunmaktadır. Üst ve alt güç iletimi, elektrik trafo merkezleri ve elektrik dağıtım sistemlerinin planlanması, tasarımı, inşası ve bakımı; fotovoltaik, rüzgâr ve hidroelektrik santralleri de dahil olmak üzere yeni enerji tesislerinden elektrik sağlamak için birbirine bağlı sistemler ile ilgilenmektedir.
Kraftia Corp	Japonya	Kraftia Corp, Japonya'da güç altyapısı inşaat işinin tasarımı, inşası ve kurulumuyla ilgilenmektedir. Şirket, yenilenebilir enerji santralleri, ofis binaları, fabrikalar, eğitim, kültür ve tatil tesisleri için elektrik ekipmanı hizmetleri sunmaktadır.
Emcor Group	ABD	EMCOR Group, Inc., Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ta inşaat ve tesis, bina ve endüstriyel hizmetler sunmaktadır.
Comfort Systems	ABD	Comfort Systems USA, Inc., bağlı şirketleriyle birlikte, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki mekanik ve elektrik hizmetleri sektörü için mekanik ve elektrik tesisatı, yenileme, bakım, onarım ve değiştirme hizmetleri sunmaktadır. Mekanik ve Elektrik olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Şirket, ısıtma, havalandırma ve klima

Yurt Dışı Benzer Şirket	Ülke	Faaliyet Özeti
		sistemlerinin yanı sıra sıhhi tesisat, elektrik, borulama ve kontroller, saha dışı inşaat, izleme ve yangın koruması sunmaktadır.
Green Landscaping Group AB	İsveç	Green Landscaping Group AB (publ) peyzaj mimarisi, zemin tasarımı, bitki teknolojisi, proje yönetimi, teftiş ve inşaat gibi peyzaj ve inşaat hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca su ve kanalizasyon, ağaç bakımı hizmetleri ve spor tesislerinin inşası ve bakımı da sunmaktadır.
IES Holdings	ABD	IES Holdings, Inc. entegre elektrik ve teknoloji sistemleri tasarlar ve kurar ve Amerika Birleşik Devletleri'nde altyapı ürünleri ve hizmetleri sağlar. İletişim bölümü, ortak yerleşim ve yönetilen barındırma müşterileri için veri merkezlerinde iletişim altyapısı tasarlar, kurar ve bakımını yapar; kurumsal, eğitim, finans, konaklama ve sağlık binaları; e-ticaret dağıtım merkezleri; ve yüksek teknoloji üretim tesisleri. Bu bölüm ayrıca ses/görüntü, telefon, yangın ve kablosuz erişim ve izinsiz giriş alarm sistemleri tasarlar ve kurar; ve veri ağı sistemleri tasarlamak/inşa etmek, servis etmek ve bakımını yapmakla ilgilenir.
MYR Group	ABD	MYR Group Inc., bağlı şirketleri aracılığıyla Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada'da elektrik inşaat hizmetleri sunmaktadır. Şirket, İletim ve Dağıtım ve Ticari ve Endüstriyel olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. İletim ve Dağıtım segmenti, elektrik iletim ve dağıtım ağları ve trafo merkezleri tesislerinde, elektrik dağıtım sektöründeki müşterilere yönelik inşaat, bakım ve onarım odaklanan tasarım, mühendislik, tedarik, inşaat, yükseltme, bakım ve onarım hizmetleri dahil olmak üzere bir dizi hizmet sunmaktadır; ayrıca yüksek gerilim iletim hatları, trafo merkezleri ve düşük gerilimli yer altı ve havai dağıtım sistemleri, temiz enerji projeleri ve elektrikli araç şarj altyapısı hizmetlerinin yanı sıra kasırga, orman yangını, buz veya diğer ilgili hasarlara yanıt olarak acil restorasyon hizmetleri dahil olmak üzere hizmetler sunmaktadır.
Quanta Services	ABD	Quanta Services, Inc. ABD, Kanada, Avustralya ve uluslararası alanda elektrik ve gaz dağıtım şirketleri, yenilenebilir enerji, iletişim ve boru hattı ve enerji endüstrileri için altyapı çözümleri sağlar. Şirketin Elektrik Gücü Altyapı Çözümleri segmenti, elektrik iletim ve dağıtım altyapısı ve trafo merkezlerinin tasarımı, tedariki, inşası, yükseltmesi, onarımı ve bakımı; elektrik gücü altyapı projelerinin kurulumu, bakımı ve yükseltmesi; elektrik güç şebekelerinde akıllı şebeke teknolojilerinin kurulumu; ticari ve endüstriyel kablolanmanın tasarımı, kurulumu, bakımı ve onarımı ile ilgilenir.
Updater Services Ltd.	Hindistan	Updater Services Limited, Entegre Tesis Yönetimi (IFM) ve İş Destek Hizmetleri (BSS) olmak üzere iki segment aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin IFM Hizmetleri segmentleri mekanik, elektrik ve sıhhi tesisat ile HVAC sistem yönetimi, güç ekipmanı, kanalizasyon arıtma ve yangın güvenliği gibi mühendislik hizmetleri sunmaktadır.
Voltas Ltd.	Hindistan	Voltas Limited, öncelikle Hindistan, Orta Doğu, Afrika ve uluslararası alanda bir klima ve mühendislik çözümü sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir. Üç segmentte faaliyet göstermektedir: Konfor ve Ticari Kullanım için Üniter Soğutma Ürünleri; Elektromekanik Projeler ve Hizmetler ve Mühendislik Ürünleri ve Hizmetleri.

Yurt Dışı Benzer Şirket	Ülke	Faaliyet Özeti
Tianjin Lvyin Landscape And Eco	Çin	Tianjin L.VYIN Landscape and Ecology Construction Co., Ltd, Çin'de ekolojik restorasyon ve peyzaj inşaatı işinde faaliyet göstermektedir. Peyzaj mühendisliği tasarımı; belediye kamu işleri, su koruma ve hidroelektrik mühendisliği inşaatı için genel müteahhitlik ve çevre koruma projesi için profesyonel müteahhitlik hizmeti sunmaktadır.
PNE AG	Almanya	PNE AG, Almanya'da ve uluslararası alanda rüzgâr ve fotovoltaik (PV) çiftlikleri ve trafo merkezlerinin planlanması, inşası ve işletilmesiyle ilgilenmektedir. Üç segmentte faaliyet göstermektedir: Proje Geliştirme, Elektrik Üretimi ve Servis Ürünleri.
SMA Solar Technology AG	Almanya	SMA Solar Technology AG, bağlı şirketleriyle birlikte Almanya'da ve uluslararası alanda PV ve akü invertörleri, transformatörler, şok bobinleri, PV sistemleri için izleme sistemleri ve elektrikli araçlar için şarj çözümleri geliştirir, üretir ve satar. Şirket üç segmentte faaliyet göstermektedir: Ev Çözümleri, Ticari ve Endüstriyel Çözümler ve Büyük Ölçekli ve Proje Çözümleri.
Voltaia SA	Fransa	Voltaia SA, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi yapmaktadır. Enerji Satışları ve Hizmetler olmak üzere iki segment üzerinden faaliyet göstermektedir. Şirket, rüzgâr, güneş, hidro, biyokütle ve depolama tesisleri geliştirir, inşa eder, işletir ve bakımını yapar. Ayrıca projeler geliştirir ve satar, güneş enerjisi santralleri için ekipman tedarik eder ve ayrıca işletme ve bakım hizmetleri sağlar.
Per Aarsleff Holding A/S	Danimarka	Per Aarsleff Holding A/S, Danimarka ve uluslararası alanda toplumlara altyapı ve inşaat hizmetleri sunmaktadır. İnşaat, Teknik çözümler, Demiryolu, Zemin Mühendisliği ve Boru Teknolojileri segmentlerinde faaliyet göstermektedir.
Hokuriku Electrical Construction	Japonya	Hokuriku Electrical Construction Co. Ltd. Japonya'da inşaat işiyle uğraşmaktadır. Şirket elektrik, sıhhi tesisat, inşaat mühendisliği, çelik yapı, kaldırım ve telekomünikasyon işleri yapmaktadır.
Yurtec Corp.	Japonya	Yurtec Corporation, Japonya'da ve uluslararası alanda bir tesis mühendisliği şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Elektrik enerjisi ekipmanlarının inşası, bakımı ve onarımı; çeşitli tesislerde elektrik, klima, su temini ve drenajı ve bilgi iletişim ekipmanı işleri ve inşaat mühendisliği, inşaat ve yenileme işleri üstlenmektedir.
Asahi Kogyosha Co Ltd.	Japonya	Asahi Kogyosha Co., Ltd. öncelikli olarak Japonya'da klima ve sanitasyon tesisat işleriyle ilgilenmektedir.
Dai-dan Co.	Japonya	Dai-Dan Co., Ltd. Japonya'da elektrik, klima, sıhhi tesisat ve sıhhi tesisat ve yangın söndürme tesislerinin tasarımı, denetimi ve inşasıyla ilgilenmektedir.
Hibiya Engineering Ltd.	Japonya	Hibiya Engineering, Ltd., bağlı şirketleriyle birlikte, öncelikle Japonya'da çeşitli mühendislik ürünleri ve hizmetleri sunmaktadır. Şirket, İnşaat, Ekipman Satışları ve Ekipman Üretimi olmak üzere üç segmentte faaliyet göstermektedir.
China Everbright Environment G	Hong Kong	China Everbright Environment Group Limited, bir yatırım holding şirketi olarak dünya çapında çevresel çözümler sunmaktadır. Şirketin Çevresel Enerji Projesi İnşaatı ve İşletmesi bölümü, gıda ve mutfak atığı arıtımı, sızıntı suyu ve dışkı arıtımı, çamur arıtımı ve bertarafı, uçucu kül depolama alanı, tıbbi atık ve katı atık arıtımı projelerinin yanı sıra atıktan enerjiye ve metan-enerjiye tesisleri inşa eder ve işletir. Ayrıca belediye atıklarını mekanik ve

Yurt Dışı Benzer Şirket	Ülke	Faaliyet Özeti
		biyolojik teknolojiyle toprak ve arıtır ve çevre koruma ekipmanı üretir.
Jiangsu Tongling Electric Co Ltd	Çin	Jiangsu TongLin Electric Co. Ltd. Çin'de fotovoltaik (PV) bağlantı sistemleri, PV güç istasyonları, elektrik ekipmanları, kablolar ve teller ve endüstriyel otomasyon çözümlerinin araştırma, geliştirme ve üretimiyle uğraşmaktadır.
United Renewable Energy Co. Ltd	Tayvan	United Renewable Energy Co., Ltd. Tayvan, Avrupa, Amerika Birleşik Devletleri ve uluslararası alanda güneş hücreleri ve ilgili sistemler, güneş enerjisi üretim modülleri ve gofretlerin araştırma, tasarım, geliştirme, üretim ve satışı ile uğraşmaktadır.
GCS Holdings Inc	Cayman Adaları	GCS Holdings, Inc., bağlı şirketleriyle birlikte Çin, Amerika Birleşik Devletleri, Tayvan ve uluslararası alanda bileşik yarı iletken yonga ve dökümhaneye ilgili hizmetler üretmekte ve satmaktadır.
AME Elite Consortium Berhad	Malezya	AME Elite Consortium Berhad, bir yatırım holding şirketi olup, Malezya'da üretim tesisleri ve endüstri parklarının tasarımı, geliştirilmesi ve inşası ile ilgilenmektedir.
Eging Photovoltaic Technology	Çin	EGing Photovoltaic Technology Co. Ltd. Çin'de ve uluslararası alanda fotovoltaik ürünler araştırır, geliştirir, üretir ve satır. Şirket ayrıca fotovoltaik güç üretim işiyle de ilgilenmektedir. Ayrıca konut, ticari ve kamu ölçeğinde çözümler sunmaktadır.
Triumph New Energy Co Ltd.	Çin	Triumph New Energy Company Limited, yeni enerji malzemelerinin araştırma ve geliştirme, üretim ve satışıyla uğraşmaktadır.
Jinko Power Technology Co Ltd	Çin	Jinko Power Technology Co., Ltd., bağlı şirketleriyle birlikte temiz enerji tedarikçisi ve hizmet sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin fotovoltaik güç üretim işi, merkezi güç istasyonu, endüstriyel ve ticari dağıtım, evsel dağıtım fotovoltaikler, kaynak şebeke yük depolama entegrasyonu ve diğer akıllı sistemleri içermektedir.
China Energy Engineering Corp.	Çin	China Energy Engineering Corporation Limited, Çin Halk Cumhuriyeti'nde ve uluslararası alanda enerji gücü ve altyapı sektörlerinde çözümler ve hizmetler sunmaktadır. Şirket beş segmentte faaliyet göstermektedir: Araştırma, Tasarım ve Danışmanlık Hizmetleri; İnşaat ve Sözleşme Endüstriyel Üretim, Yatırım ve İşletme ve Diğer İşletmeler.
J&V Energy Technology Co Ltd	Tayvan	J&V Energy Technology Co., Ltd., bağlı şirketleriyle birlikte Tayvan'da yenilenebilir enerji santrallerinin geliştirilmesi, yatırımı, bakımı ve yönetimiyle ilgilenmektedir.
Beijing Energy International H	Hong Kong	Beijing Energy International Holding Co., Ltd., bir yatırım holding şirketi olup, Çin Halk Cumhuriyeti, Avustralya ve Vietnam'da elektrik santralleri ve diğer temiz enerji projelerinin yatırımı, geliştirilmesi, işletilmesi ve yönetimiyle ilgilenmektedir.
HD Renewable Energy Co Ltd	Tayvan	HD Renewable Energy Co., LTD. Tayvan'da elektrik üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, güneş fotovoltaik proje geliştirme, sistem planlama ve enerji santrali ediniminin yanı sıra enerji santrali inşaatı, bakımı ve işletme faaliyetlerinde yer almaktadır.
Yuneng Technology Co Ltd	Çin	Yuneng Technology Co., Ltd., Çin'de ve uluslararası alanda bileşen düzeyinde güç elektroniği ekipmanlarının araştırma, geliştirme, üretim ve satışıyla ilgilenmektedir.
Solax Power Network Technology	Çin	SolaX Power Network Technology (Zhejiang) Co., Ltd. Çin, Birleşik Krallık, Hollanda, Almanya, Avustralya ve Amerika Birleşik Devletleri'nde güneş enerjisi invertörleri üretmekte ve satmaktadır.
China Tower Corp Ltd.	Çin	China Tower Corporation Limited, bağlı şirketleriyle birlikte Çin Halk Cumhuriyeti'nde telekomünikasyon kulesi altyapı hizmetleri sunmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirket	Ülke	Faaliyet Özeti
Oriana Power Ltd	Hindistan	Oriana Power Limited, Hindistan'daki endüstriyel ve ticari müşterilere güneş enerjisi çözümleri sunmaktadır. Şirket ayrıca güneş enerjisi projeleri için mühendislik, tedarik ve inşaat; inşa etme, sahip olma, işletme ve transfer ve işletme ve bakım hizmetleri sunmaktadır.
Scatec ASA	Norveç	Scatec ASA, bağlı şirketleriyle birlikte dünya çapında yenilenebilir enerji çözümleri sunmaktadır. Şirket, Güç Üretimi; Hizmetler ve Geliştirme ve İnşaat segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Güneş, rüzgâr ve hidroelektrik santralleri ile depolama çözümleri geliştirmekte, inşa etmekte, sahip olmakta ve işletmektedir. Şirket ayrıca enerji santrallerinin mühendislik, tedarik ve inşaatının yanı sıra işletme, bakım ve varlık yönetimiyle de ilgilenmektedir.
Solaredge Technologies Inc.	İsrail	SolarEdge Technologies, Inc., bağlı şirketleriyle birlikte, ABD, Almanya, Hollanda, İtalya, Avrupa'nın geri kalanı ve uluslararası alanda güneş fotovoltaik (PV) tesisleri için doğru akım (DC) optimize edilmiş invertör sistemleri tasarlar, geliştirir, üretir ve satar.
Sterlingand Wilson Renewable	Hindistan	Sterling and Wilson Renewable Energy Limited, güneş enerjisi projelerine mühendislik, tedarik ve inşaat (EPC) hizmetleri sunmaktadır. Mühendislik Tedarik ve İnşaat (EPC) ve İşletme ve Bakım (O&M) olmak üzere iki segment aracılığıyla faaliyet göstermektedir.
Southern Cross Electrical Engineering	Avustralya	Southern Cross Electrical Engineering Limited, Avustralya'daki kaynaklara, ticari ve altyapı sektörlerine elektrik, enstrümantasyon, iletişim, güvenlik ve bakım hizmetleri ve ürünleri sağlar. Metropol, bölgesel ve uzak yerlerdeki yeşil alan ve eski projelerin kurulmasını ve devreye alınmasını içeren elektrik ve enstrümantasyon (E&I) inşaat hizmetleri sunar.
Websol Energy Systems Ltd.	Hindistan	Websol Energy System Limited, Hindistan'da güneş fotovoltaik (PV) hücreleri ve modülleri üretip satmaktadır.

Yurt Dışı Seçili Şirketler Çarpan Analizi*

YURT DIŞI - Mühendislik	Şirket İsmi	Sektör	2022/12M	2023/12M	2024/12M	Güncel
Dünya	Instalco Ab	Mühendislik ve İnşaat	6,5x	6,1x	5,5x	3,6x
ORP5.GB	Zhejiang Environmental Ltd	Mühendislik ve İnşaat	34,4x	19,1x	28,4x	10,3x
1855.BK	Chudeko Corp	Mühendislik ve İnşaat	7,3x	7,3x	6,0x	7,7x
1941.JPT	Sunstone Deserts Co Ltd	Mühendislik ve İnşaat	2,7x	3,3x	6,3x	15,0x
1949.JPT	Krafta Corp	Mühendislik ve İnşaat	5,3x	6,8x	6,7x	10,1x
1959.JPT	Emcor Group Inc	Mühendislik ve İnşaat	10,6x	9,7x	13,5x	17,0x
EME.USY	Confort Systems Usa Inc	Mühendislik ve İnşaat	13,3x	14,9x	16,7x	28,8x
FIX.USY	Green Landscaping Group Ab	İş Hizmetleri Grubu	4,6x	4,1x	3,9x	1,8x
GREEN.SI	Ies Holdings Inc	Mühendislik ve İnşaat	10,5x	9,3x	11,8x	19,2x
IESC.USN	Myr Group Inc	Mühendislik ve İnşaat	9,1x	13,4x	22,4x	17,6x
MYRG.USN	Quanta Services Inc	Mühendislik ve İnşaat	16,1x	20,2x	24,6x	29,2x
PWBL.USY	Updater Services Ltd	İş Hizmetleri Grubu	-	8,1x	5,2x	-
UDS.INN	Voltas Ltd	Mühendislik ve İnşaat	23,9x	31,0x	44,6x	-
VOLTAS.INN	Tianjin Linyan Landscape And Ecology Construction Co Ltd (A)	Mühendislik ve İnşaat	14,3x	33,7x	17,5x	15,4x
002887.CNE	Phe Ag	Karar Hizmetleri	52,9x	43,0x	21,8x	16,5x
OKUY.GB	Sina Solar Technology Ag	Enerji	47,8x	5,8x	-207,0x	-13,1x
ONF.GB	Voltas Sa	Karar Hizmetleri	13,5x	10,2x	8,7x	10,0x
QOW7.GB	Per Aarsleff Holding Aa (B)	Mühendislik ve İnşaat	4,5x	4,2x	5,7x	8,8x
OREQ.GB	Hokumko Electrical Construction Co Ltd	Mühendislik ve İnşaat	-0,2x	2,5x	1,9x	5,3x
1930.JPT	Yuteco Corp	Mühendislik ve İnşaat	1,6x	2,6x	3,1x	6,8x
1934.JPT	Aashi Kogyosha Co Ltd	Mühendislik ve İnşaat	2,1x	3,0x	4,0x	6,2x
1975.JPT						

1980.JPT	Duo-Duo Co Ltd	Endüstriyel Ürünler ve Hizmetler	3,2x	4,0x	6,3x	8,3x
1982.JPT	Hubei Engineering Ltd	Mühendislik ve İnşaat	1,7x	2,9x	5,6x	7,6x
257.HK	China Everbright Environment Group Ltd	Endüstriyel Ürünler ve Hizmetler	9,0x	8,8x	10,9x	11,9x
301168.CNE	Jiangsu Tongling Electric Co Ltd (A)	Enerji	55,5x	16,4x	15,8x	45,2x
3576.TW	United Renewable Energy Co Ltd	Enerji	20,2x	-17,2x	21,2x	60,4x
4991.TWO	Gcs Holdings Inc	Bilgisayar Donanımı ve Elektronik	209,3x	-40,0x	45,5x	52,0x
5293.MY	Ame Elite Consortium Bhd	Mühendislik ve İnşaat	12,3x	17,0x	10,2x	10,6x
600537.CNA	Egong Photovoltaic Technology Co Ltd (A)	Enerji	8,4x	6,9x	-20,4x	19,7x
600876.CNA	Triumph New Energy Co Ltd (A)	Malzemeler	28,2x	19,5x	-65,9x	-
601778.CNA	Jinke Power Technology Co Ltd (A)	Karar Hizmetleri	10,8x	9,5x	9,0x	11,5x
601968.CNA	China Energy Engineering Corporation Ltd (A)	Mühendislik ve İnşaat	10,7x	11,8x	12,0x	12,6x
6869.TW	J&V Energy Technology Co Ltd	Karar Hizmetleri	9,1x	14,3x	197,0x	43,0x
686.HK	Beijing Energy International Holding Co Ltd	Karar Hizmetleri	12,7x	14,4x	12,4x	11,8x
6873.TW	Hd Renewable Energy Co Ltd	Mühendislik ve İnşaat	9,3x	14,5x	13,8x	16,0x
688348.CNA	Yaneng Technology Co Ltd (A)	İletişim Hizmetleri	122,4x	69,1x	20,5x	147,1x
688717.CNA	Salax Power Network Technology (Zhejiang) Co Ltd	Enerji	-	-	5,7x	41,1x
788.HK	China Tower Corp Ltd	İletişim Hizmetleri	1,3x	1,6x	1,7x	0,6x
8028.TW	Phoenix Silicon International Corp	Bilgisayar Donanımı ve Elektronik	14,9x	11,7x	19,9x	21,0x
9064.JPT	Yamato Holdings Co Ltd	Taahhüt ve Lojistik	5,3x	8,4x	7,6x	20,1x
AFIB.IL	Alcom Holdings Ltd	Bilgisayar Donanımı ve Elektronik	23,1x	11,4x	10,1x	360,8x
ANE.ES	Corporacion Acciona Energias Renovables Sa	Karar Hizmetleri	9,3x	11,5x	19,1x	20,5x
BCPG.TH	Bogp Plc	Karar Hizmetleri	8,7x	15,6x	13,2x	18,3x
GENSOL.INN	Genet Engineering Ltd	Enerji	-	73,0x	34,8x	-
GRE.ES	Greenery Renewables Sa	Mühendislik ve İnşaat	22,1x	14,6x	11,3x	17,9x
HAARSHA.INN	Harsha Engineers International Ltd	Endüstriyel Ürünler ve Hizmetler	18,7x	7,3x	18,3x	-
KPIGREEN.INN	Kpi Green Energy Ltd	Karar Hizmetleri	21,1x	33,0x	33,6x	-
ORIANA.INN	Orana Power Ltd	Karar Hizmetleri	-	45,8x	54,5x	29,3x
SCATC.NO	Sinterc Aas	Karar Hizmetleri	14,8x	14,4x	10,6x	13,8x
SEDG.USN	SolarEdge Technologies Inc	Enerji	46,8x	40,3x	-0,6x	-4,1x
SWSOLAR.INN	Sterling And Wilson Renewable Energy Ltd	Enerji	-8,2x	-11,4x	274,1x	-
SXE.AU	Soudam Cross Electrical Engineering Ltd	Mühendislik ve İnşaat	3,8x	3,9x	7,9x	10,1x
WEBER.SOLAR.INN	Webster Energy System Ltd	Enerji	-79,5x	313,6x	21,3x	9,0x
Üst Limit			25,0x	25,0x	25,0x	25,0x
Alt Limit			0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Uç Değerler Harici

Maks.	23,9x	20,2x	24,6x	21,0x
Min.	1,3x	1,6x	1,7x	0,6x
Ortalama	10,4x	9,8x	11,5x	12,1x
Medyan	9,3x	9,4x	10,6x	11,7x

Kullanılan Finansallar

FAVÖK	2025/09 (soa)	528,3
-------	---------------	-------

Ortalama Çarpan	10,2x
-----------------	-------

Firma Değeri	mln TL	5.413,9
--------------	--------	---------

*07.01.2026 tarihi itibarıyla, düzeltilmemiş veriler. Kaynak: Rasyonet

Çarpan Analizi Sonucu

Ağırlıklı Ortalama	Ağırlık	Firma Değeri
YURT İÇİ ÇARPAN ANALİZİ	50%	5.119,4
YURT DIŞI ÇARPAN ANALİZİ	50%	5.413,9
Çarpan Analizi Firma Değeri	mln TL	5.266,6

KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Nispetiye Cad. No: 37 Kat: 5
Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
Tic. Sic. No: 270900
Mersis No: 0600 0054 5000 0001

8 Sonuç

İndirgenmiş nakit akımı ve çarpan analizi yöntemleri sonucunda ortaya çıkan firma ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir;

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonuçları				
<i>milyon TL</i>		Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İNA Sonucu		6.441	127	6.568
Çarpan Analizi Sonuçları				
<i>milyon TL</i>				
FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
Yurt İçi	50%	5.119	127	5.246
Yurt Dışı	50%	5.414	127	5.541
Yurt içi & Yurt dışı	100%	5.267	127	5.394
Nihai Değer - İNA %40, Çarpan Analizi %60				
<i>milyon TL</i>				
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	40%	6.441	127	6.568
Çarpan Analizi	60%	5.267	127	5.394
Nihai Değer	100%	5.736	127	5.863
Halka Arz İskontosu				46,3%
Halka Arz Piyasa Değeri				3.150
Pay başına Değer				18,00 TL

İndirgenmiş nakit akımı yöntemi sonucunda Şirket'in firma değeri 6,44 milyar TL, 127 milyon TL olarak hesaplanan net nakit tutarı ile birlikte özkaynak değeri 6,57 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre yurt içi benzer şirketlerin firma değeri/favök çarpanı 9,7x olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket'in firma değeri 5,12 milyar TL seviyesindedir. Yurt dışı benzer şirketlerin firma değeri/favök çarpanı ise 10,2x olarak, firma değeri ise 5,41 milyar TL olarak hesaplanmıştır. İki grubun eşit ağırlıklı ortalamasının bulunmasıyla 5,27 milyar TL'lik bir firma değerine ulaşılmıştır. Net nakit tutarının eklenmesiyle özkaynak değeri 5,39 milyar TL seviyesine yükselmektedir.

İki yöntemden indirgenmiş nakit akımı yönteminin %40, çarpan analizi yönteminin %60 ağırlıklandırıldığı nihai hesaplama göre Şirket'in firma değeri 5,74 milyar TL, iskontosuz halka arz piyasa değeri yaklaşık olarak 5,86 milyar TL olarak bulunmuştur. %46,3'lük bir halka arz iskontosu uygulanmasıyla birlikte halka arz piyasa değerinin yaklaşık 3,15 milyar TL ve pay başına değer 18,00 TL olması beklenmektedir. İskonto sonrası firma değeri (iskonto sonrası özkaynak değeri-net nakit) 2025/09 dönemi son on iki ay için gerçekleşen yaklaşık 528 milyon TL'lik favök değerinin 5,7 katına tekabül etmektedir.

Ek-1: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

08.01.2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda, Kurul'un 11.04.2019 tarihli ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde yayımlanan duyuruya dayanarak;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. fıkrası çerçevesinde, bu beyanı sunuyoruz. Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uygun hareket ettiğimizi beyan ederiz. İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler ışığında, doğru ve eksiksiz olduğunu, bu bilgilerin anlamını değiştirebilecek herhangi bir eksiklik bulunmadığını ve her türlü özenin gösterildiğini taahhüt ederiz.

Saygılarımızla

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

 **KUVEYT TÜRK**
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mah. Akmerkezi İşyeri No: 37
No: 2 Kat: 37 Kat: 37 Kat: 37 Kat: 37
Memleketi: Y.O.: 600 009 45 78 Tic. Sic. No: A91942
Mersis No: 0600 0494 5780 0001

Mesut ŞAYIN
Müdür

Abdulkadir SADIKOĞLU
Direktör

Ek-2: Lisans Belgeleri

Abdulkadir Sadıkoğlu



SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş. LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

Adı Soyadı : ABDULKADİR SADIKOĞLU

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAVE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 211858
Geçerlilik Tarihi : Süresiz
Düzenlenme Tarihi : 25.01.2017
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda, ABDULKADİR SADIKOĞLU isimli kişinin ilgili lisansa ait bilgileri yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://bts.spl.com.tr/belge-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki barkod okunularak da doğrulama yapılabilir.



KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fatih Sultan Mehmet Bulvarı, Akmerkezi, Kat: Dört Çarşı
No: 37, Kat: 37, 34750 Beşiktaş/İstanbul
Tic. Sic. No: 270900, Mersis No: 0800005480000000000000000000000000
Kırsal No: 0600 0454 5 080 0000

Mesut Şayın



SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

Adı Soyadı : MESUT ŞAYIN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAVE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 930158
Geçerlilik Tarihi : 09.04.2027
Düzenlenme Tarihi : 19.04.2024
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulara sonucunda, MESUT ŞAYIN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmektedir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://bts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki barkod okutularak da doğrulama yapılabilir.



KUVEYT TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yeni T.C. Milli Akademi 1. Kat Katman, Cad.
No: 37 34702 Tuzla / Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 270000 (349 45 02 44) Ser. No: 491067
Mersis No: 0600 0414 5000 000

Ömür Hasan Karataş



SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

Adı Soyadı : ÖMÜR HASAN KARATAŞ

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAVE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 933642
Geçerlilik Tarihi : 23.01.2028
Düzenlenme Tarihi : 05.02.2025
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda, ÖMÜR HASAN KARATAŞ isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkisy.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://iletisim.spl.com.tr/belge-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarımıza yükleyeceğimiz e-Devlet Kağıdı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki barkod okunularak da doğrulama yapılabilir.



KİMYEYİ TÜRK
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel C.M.
Başkanlık Binası No: 37 34750
Mecidiyeköy - Beşiktaş / İstanbul
Mersis No: 0600 0494 5780 0001