

Şa-Ra Enerji İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
07/07/2026

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Şa-Ra Enerji İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	70,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Bireysel Yatırımcı ve Şirket Çalışanlarına Eşit Dağıtım, Yüksek Başvurulu Yatırımcıya Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	400.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	444.500.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	89.000.000 TL
Sermaye Artırımı	44.500.000 TL
Ortak Satışı	44.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	6.230.000.000 TL
Tahsisat Grupları	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	33.820.000 Lot (%38)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	22.250.000 (%25)
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı	22.250.000 (%25)
Yüksek Başvurulu Yatırımcı	8.900.000 (%10)
Şirket Çalışanları	1.780.000 (%2)
Halka Açıklık Oranı	%20,02
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	8-9-10 Temmuz 2026
BIST İşlem Kodu	SARAE
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- İşletme Sermayesi: %55
- Finansal Borç Ödemesi: %30
- Yatırım Harcamaları: %15

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

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

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

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Şadi Türk	C	120.800.000	30,2	85.200.000	19,2
Şara Global Enerji Yatırım A.Ş.	A	104.000.000	26,0	104.000.000	23,4
Rahmi Mertay Türk	B	32.000.000	8,0	32.000.000	7,2
Rahmi Mertay Türk	C	8.000.000	2,0	8.000.000	1,8
Zeynep Miray Türk Kocabaş	B	32.000.000	8,0	32.000.000	7,2
Zeynep Miray Türk Kocabaş	C	8.000.000	2,0	8.000.000	1,8
Hilkat Mor	C	40.000.000	10,0	31.100.000	7,0
Güneş Melek Türk	C	36.000.000	9,0	36.000.000	8,1
Sinem Mor Kurumsak	B	16.000.000	4,0	16.000.000	3,6
Sinem Mor Kurumsak	C	3.200.000	1,0	3.200.000	0,7
Halka Açık Kısım	B	-	-	89.000.000	20,02
TOPLAM		400.000.000	100,00	444.500.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değerin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları ve Çarpan Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışları ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 35 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 400 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,0 iskonto ile 70,00 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şara Enerji'nin değerlemesi, kar marjlarındaki artıştan çok satış hacmi büyümesine dayanmaktadır. Brüt kâr marjı büyük ölçüde sabit tutulurken faaliyet giderlerinin satışlara oranının düşmesi faaliyet ve FAVÖK marjlarını desteklemektedir. Ana ürün toplam tonajı 2026'da 145,2 bin tondan 2036'da 285,9 bin tona (%97 artış) yükselmektedir.

Net satışların 2026'daki 14,3 milyar TL seviyesinden 2036'da 64,8 milyar TL'ye (yaklaşık 4,5 kat) çıkacağı, FAVÖK'ün ise 3,45 milyar TL'den 16,66 milyar TL'ye (yaklaşık 4,8 kat) ulaşacağı öngörülmektedir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı 2036 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 35.456.018.688 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Analizi Sonucu	Bin TL
İndirgenmiş Nakit Akışlar	19.739.076
Uç Değer	129.710.917
İndirgenmiş Uç Değer	22.250.433
Firma Değeri	41.989.508
+Nakit	266.852
-Toplam Finansal Borç	6.800.341
Özkaynak Değeri	35.456.019

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi

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

Çarpan Analizi Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı	37.008.795.736	%33
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi - BIST Metal Ana	30.215.219.102	%33
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi - BIST Sınai	36.509.713.271	%33
Özsermaye Değeri	34.577.909.370	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Şa-Ra Enerji - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	35.456.018.688	%50
Çarpan Analizi	34.577.909.370	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	35.016.964.029	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	(TL)
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	35.016.964.029
Ödenmiş Sermaye	400.000.000
Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri	87,54
Halka Arz İskontosu	%20,0
İskontolu Özsermaye Değeri	28.000.000.000
Halka Arz Fiyatı	70,00
Halka Arz Büyüklüğü	6.230.000.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz. Çarpan analizinde Firma Değeri/FAVÖK rasyosu kullanılmıştır. Firma Değeri/Satışlar çarpanının, Şirket’in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi’nde dikkate alınmamıştır. Fiyat/Kazanç oranı ise TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle Şirket’in adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek çalışmaya dahil edilmemiştir. Ayrıca, Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyosu ise şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almaması sebebiyle değerlemede kullanılmamıştır. Tüm bunlar göz önüne alındığında Çarpan Analizinde FD/FAVÖK rasyosunun kullanılmış olmasını uygun buluyoruz.
- İNA modelinde şirket değerini oluşturan temel unsur kar marjlarında artış değil, satış hacmindeki güçlü büyüme varsayımdır. Karlılık varsayımları görece muhafazakâr tutulmuş; buna karşılık enerji iletim altyapısı yatırımları sayesinde üretim ve satış tonajının uzun vadede yaklaşık iki katına çıkacağı kabul edilmiştir. Bu nedenle değerlemenin en kritik hassasiyet noktası projeksiyon döneminde öngörülen hacim artışlarının gerçekleşmesidir.
- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 35 milyar TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 70,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Şa-Ra Enerji İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.966.563	148.190.261	42.856.768	233.848.597
Ticari Alacaklar	3.036.446.257	3.445.778.231	3.295.264.255	4.541.458.261
Stoklar	5.617.402.484	4.273.079.978	5.855.146.551	5.966.235.714
Peşin Ödenmiş Gelirler	776.187.175	340.460.974	283.412.999	365.967.213
Dönen Varlıklar	10.774.707.328	8.509.236.259	10.359.602.574	12.346.943.097
Maddi Duran Varlıklar	1.348.782.128	6.054.871.240	5.798.954.083	5.909.078.510
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.793.860.274	1.871.849.360	1.252.928.942	0
Duran Varlıklar	4.437.315.844	8.237.675.438	7.488.990.376	6.355.041.796
Toplam Varlıklar	15.212.023.172	16.746.911.697	17.848.592.950	18.701.984.893
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.806.123.491	1.198.154.663	3.717.599.319	4.481.376.305
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.640.954.820	2.977.441.450	1.799.487.277	1.372.907.383
Ticari Borçlar	2.644.519.636	1.373.402.445	1.306.264.616	1.914.455.398
Ertelenmiş Gelirler	1.498.386.683	378.183.780	527.473.111	855.998.891
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.727.734.749	6.242.562.478	7.673.143.353	9.407.379.017
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.524.725.868	945.852.277	845.625.836	722.571.077
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.070.952.291	3.142.358.069	2.600.258.588	1.408.321.393
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.658.699.992	4.194.592.630	3.511.222.751	2.287.643.665
Özkaynaklar	825.588.431	6.272.550.544	6.638.002.668	7.006.962.211
Toplam Kaynaklar	15.212.023.172	16.746.911.697	17.848.592.950	18.701.984.893

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

EK 2: Şa-Ra Enerji İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Hasılat	12.990.583.855	14.322.125.868	7.045.237.718	1.792.333.771	3.389.933.921
Brüt Kar	3.076.531.005	3.440.535.747	1.987.288.591	503.486.129	904.918.196
Esas Faaliyet Karı	1.200.579.632	2.879.026.464	2.083.449.814	607.822.422	926.785.480
Finansman Gideri Öncesi Kar	1.218.616.193	2.911.723.693	2.757.012.774	783.795.177	962.136.936
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.857.728.785	1.968.736.405	760.622.659	126.637.411	446.135.633
Dönem Karı	1.912.337.554	1.808.597.927	363.111.157	26.207.543	370.070.626

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.