TÜRKER VANGÖLÜ ENERJİ YATIRIM A.Ş.

(01 OCAK 2026 – 30 EYLÜL 2026 DÖNEMİ)

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası uyarınca hazırlanmıştır.

13.11.2026

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi

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

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin beşinci fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu kapsamda işbu Rapor Şirketimizin internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanacaktır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

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

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

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

a) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T
Satış gelirleri (net)	24.019.787	31.065.233	39.661.907	49.809.577
Büyüme	-9,9%	29,3%	27,7%	25,6%
FVÖK	8.178.593	10.119.088	12.689.158	15.634.866
Operasyonel Kâr Marjı	%34,0	%32,6	%32,0	%31,4
Efektif Vergi	-1.798.410	-2.511.840	-2.803.650	-3.449.925
Efektif Vergi Oranı	-22,0%	-24,8%	-22,1%	-22,1%
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	6.380.183	7.607.248	9.885.508	12.184.941
+ Amortisman	144.119	186.391	237.971	298.857
FAVÖK	8.322.712	10.305.480	12.927.129	15.933.724
FAVÖK Marjı	%34,6	%33,2	%32,6	%32,0

+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-171.330	357.456	408.919	449.774
Yatırım Harcamaları	-5.524.001	-6.840.371	-8.145.172	-9.469.577
Satışlara oranı	-%23,0	-%22,0	-%20,5	-%19,0
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	-86.119	1.521.708	1.493.395	2.271.054
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**814.134**	**2.117.521**	**3.062.783**	**4.835.501**
Projeksiyon Dönemi	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
İskonto Faktörü	0,90	0,74	0,62	0,56
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**734.048***	**1.564.250**	**1.890.948**	**2.709.061**

Kaynak: Vakıf Yatırım
**2026 yılı son 9 ay tahminini içermektedir.*

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış gelirleri (net)	58.808.489	70.900.661	81.084.214	92.939.316
Büyüme	18,1%	20,6%	14,4%	14,6%
FVÖK	18.759.410	24.439.949	28.566.256	33.105.608
Operasyonel Kâr Marjı	%31,9	%34,5	%35,2	%35,6
Efektif Vergi	-4.202.224	-6.109.987	-7.141.564	-8.276.402
Efektif Vergi Oranı	-22,4%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	14.557.186	18.329.961	21.424.692	24.829.206
+ Amortisman	352.851	425.404	486.505	557.636
FAVÖK	19.112.261	24.865.353	29.052.761	33.663.244
FAVÖK Marjı	%32,5	%35,1	%35,8	%36,2
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	338.075	453.099	308.681	344.859
Yatırım Harcamaları	-10.717.667	-13.787.100	-15.444.883	-17.276.647
Satışlara oranı	-%18,2	-%19,4	-%19,0	-%18,6
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	2.956.950	4.793.742	5.840.981	6.932.010
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**6.811.246**	**9.308.910**	**11.998.615**	**14.697.346**
Projeksiyon Dönemi	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033
İskonto Faktörü	0,50	0,43	0,36	0,31
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**3.414.987**	**3.967.449**	**4.377.173**	**4.599.182**

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2034T	2035T	2036T	2037T
Satış gelirleri (net)	106.540.877	121.063.350	145.839.795	167.345.327
Büyüme	14,6%	13,6%	20,5%	14,7%
FVÖK	38.122.331	43.620.032	52.561.486	61.009.482
Operasyonel Kâr Marjı	%35,8	%36,0	%36,0	%36,5
Efektif Vergi	-9.530.583	-10.905.008	-13.140.371	-15.252.371
Efektif Vergi Oranı	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	28.591.748	32.715.024	39.421.114	45.757.112

+ Amortisman	639.245	726.380	875.039	1.004.072
FAVÖK	38.761.576	44.346.412	53.436.525	62.013.554
FAVÖK Marjı	%36,4	%36,6	%36,6	%37,1
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	376.084	365.691	717.203	511.978
Yatırım Harcamaları	-19.325.657	-21.617.680	-27.808.767	-31.106.887
Satışlara oranı	-%18,1	-%17,9	-%19,1	-%18,6
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	8.133.283	9.637.253	10.389.909	11.540.641
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**17.662.535**	**21.095.287**	**22.160.092**	**26.682.960**
Projeksiyon Dönemi	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037
İskonto Faktörü	0,27	0,23	0,20	0,17
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**4.751.057**	**4.887.899**	**4.431.999**	**4.615.652**

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2038T	2039T	2040T	2041T
Satış gelirleri (net)	191.298.667	218.570.412	249.034.573	282.508.835
Büyüme	14,3%	14,3%	13,9%	13,4%
FVÖK	70.539.329	81.312.267	93.443.392	106.445.893
Operasyonel Kâr Marjı	%36,9	%37,2	%37,5	%37,7
Efektif Vergi	-17.634.832	-20.328.067	-23.360.848	-26.611.473
Efektif Vergi Oranı	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	52.904.497	60.984.200	70.082.544	79.834.420
+ Amortisman	1.147.792	1.311.422	1.494.207	1.695.053
FAVÖK	71.687.121	82.623.690	94.937.599	108.140.946
FAVÖK Marjı	%37,5	%37,8	%38,1	%38,3
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	532.660	574.776	601.806	614.133
Yatırım Harcamaları	-34.796.164	-38.922.989	-43.539.255	-48.703.011
Satışlara oranı	-%18,2	-%17,8	-%17,5	-%17,2
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	12.868.806	14.398.466	16.154.164	17.474.620
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**31.592.272**	**37.196.325**	**43.589.854**	**49.686.949**
Projeksiyon Dönemi	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041
İskonto Faktörü	0,15	0,13	0,11	0,10
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**4.736.072**	**4.842.076**	**4.936.907**	**4.905.486**

Kaynak : Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - Bin TL	2042T	2043T
Satış gelirleri (net)	323.556.726	37.788.305
Büyüme	14,5%	
FVÖK	121.013.566	37.788.305
Operasyonel Kâr Marjı	%37,4	
Efektif Vergi	-30.253.392	-9.447.076
Efektif Vergi Oranı	-25,0%	

Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	90.760.175	28.341.229
+ Amortisman	1.941.340	0
FAVÖK	122.954.907	37.788.305
FAVÖK Marjı	%38,0	
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	749.909	0
Yatırım Harcamaları	-54.479.188	0
Satışlara oranı	-%16,8	
IFRIC 12 & Enf. Muh. Düzeltmeler	18.794.529	273.784.489
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**56.266.948**	**302.125.718**
Projeksiyon Dönemi	31.12.2042	31.12.2043
İskonto Faktörü	0,09	0,08
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**4.851.589**	**22.793.894**
Projeksiyon Dönemi Firma Değeri		**89.009.731**
Net Borç (31.03.2026 itibarıyla)		8.870.091
Özsermaye Değeri		**80.139.640**

Kaynak: Vakıf Yatırım

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

b) FD/FAVÖK – Çarpan Analizi

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

Şirket'in FD/FAVÖK Çarpanına göre değerlemesinde, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarını daha bütüncül biçimde yansıtmak amacıyla, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üzerinden gerçekleştirilen çarpan analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım ile, yalnızca tek bir piyasanın koşullarına dayalı bir değerleme yapılmasının önüne geçilmesi ve farklı piyasa dinamiklerinin dengelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda yurt içi benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan FD/FAVÖK değeri 12,3x, yurt dışı benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan

FD/FAVÖK değeri ise 9,0x olarak belirlenmiştir. Söz konusu iki değerleme sonucunun, her birine %50 eşit ağırlık verilmek suretiyle birlikte değerlendirilmesi neticesinde, Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK 10,6x olup FD/FAVÖK Çarpanına göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 99.852.771 Bin TL olarak tespit edilmiştir.

4. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

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

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

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

5. Halka Arz Değeri

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

Sonuç olarak, %20 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonrasında ulaşılan 71.996.964 Bin TL tutarındaki halka arz iskontolu özsermaye değeri esas alınmış; Şirket'in 31.03.2026 tarihi itibarıyla 529.354.723 TL seviyesindeki ödenmiş sermayesi dikkate alınarak 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 136,00 TL olarak belirlenmiştir.

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

Halka Arz Yapısı	Tutar / Oran
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	529.354.723
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL)	566.854.723
Sermaye Artışı Nominal (Adet)	37.500.000
Ortak Satışı Nominal (Adet)	6.875.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (Bin TL)	89.996.205
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat	170,01 TL/pay
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (Bin TL)	71.996.964
Halka Arz Fiyatı	136,00 TL/pay
Halka Arz Edilen Payların Halka Arz Sonrası Sermayeye Oranı	7,83%
Toplam halka arz büyüklüğü (Bin TL)	**6.035.000**

6. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirketin 30.09.2026 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleşmeler ile Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 21.05.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen varsayımlara ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

a. Net Satışlar, Brüt Kâr ve FAVÖK

Özet Gelir Tablosu Kalemleri	31 Aralık 2026 (Tahmin) Bin TL	30 Eylül 2026 (Tahmin) Bin TL	30 Eylül 2026 (Gerçekleşen) Bin TL	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	24.019.787	18.014.840	21.926.610	122%
Brüt Kar	8.322.772	6.242.079	8.008.083	128%
FAVÖK	8.322.712	6.242.034	7.466.988	120%

b. FAVÖK Gelişimi

Açıklama	30 Eylül 2026 (Tahmini) Bin TL	30 Eylül 2026 Gerçekleşen Bin TL
Net Satışlar	18.014.840	21.926.610
FAVÖK	6.242.034	7.466.988
FAVÖK Marjı	34,6%	34,05%

7. Sonuç ve Değerlendirme

Şirket payları 20 Ağustos 2026 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket'in 1 Ocak–30 Eylül 2026 dönemine ilişkin özet konsolide finansal tabloları, 9 Kasım 2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanmıştır. Bu değerlendirmede söz konusu finansal tablolar esas alınmıştır.

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

Şirket'in 30 Eylül 2026 tarihli finansal tablolarında yer alan dokuz aylık gerçekleşmelerin Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2026 yılı tahminleriyle karşılaştırılması amacıyla, yıllık tahminlerin 9/12'si alınarak dokuz aylık karşılaştırma tutarları hesaplanmıştır. Her bir kaleme ilişkin gerçekleşme oranı, gerçekleşen tutarın ilgili karşılaştırma tutarına bölünmesi suretiyle belirlenmiştir.

Şirket'in 1 Ocak-30 Eylül 2026 döneminde net satışları 21.926.610 bin TL olarak gerçekleşmiş ve Fiyat Tespit Raporu'ndaki yıllık tahminin 9/12'si alınarak hesaplanan 18.014.840 bin TL'lik karşılaştırma tutarının %122'sine ulaşmıştır. Brüt kâr 8.008.083 bin TL olarak gerçekleşmiş ve bu değerlendirmede kullanılan 6.242.079 bin TL'lik dokuz aylık karşılaştırma tutarının %128'ine ulaşmıştır. FAVÖK, 7.466.988 bin TL ile 6.242.034 bin TL'lik dokuz aylık karşılaştırma tutarının %120'sine ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise %34,05 olarak gerçekleşmiş ve karşılaştırmada esas alınan %34,60'lık marjın 0,55 yüzde puan altında kalmıştır.

Mevcut durum değerlendirildiğinde, halka arz fiyatının belirlenmesine esas teşkil eden varsayımların ilgili dönemde öngörülen seviyelerin üzerinde gerçekleştiği görülmüş olup, yıl sonuna ilişkin varsayımların mevcut haliyle korunacağı sonucuna varılmıştır.

Saygılarımızla,

TÜRKER VANGÖLÜ ENERJİ YATIRIM A.Ş.

Şiva Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret Anonim Şirketi	**Bölgesel Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret Anonim Şirketi**
(adına)	*(adına)*
Murat PAPİLA	**Yahya Tufan TÜRKER**
Yönetim Kurulu Başkanı	Yönetim Kurulu Başkan Vekili