



**EMPA ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

26/01/2026


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	11
2. YÖNETİCİ ÖZETİ	14
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	15
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM.....	37
5. DEĞERLEME ANALİZİ	46
6. SONUÇ	64


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	15
Tablo 2: Ortaklık Yapısı.....	16
Tablo 3: Ürünlerin Satışlar İçerisindeki Oranı.....	19
Tablo 4: Bilanço.....	25
Tablo 5: Nakit ve Nakit Benzerleri.....	27
Tablo 6: Ticari Alacaklar	27
Tablo 7: Stoklar	28
Tablo 8: Kısa Vadeli Borçlanmalar	29
Tablo 9: Ticari Borçlar	30
Tablo 10: Uzun Vadeli Yükümlülükler	30
Tablo 11: Gelir Tablosu	32
Tablo 12: Net Satışlar	32
Tablo 13: Satışların Maliyeti.....	33
Tablo 14: Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı	33
Tablo 15: Faaliyet Giderleri.....	34
Tablo 16: Genel Yönetim Giderleri	34
Tablo 17: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri.....	34
Tablo 18: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	35
Tablo 19: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	35
Tablo 20: Finansman Giderleri.....	36
Tablo 21: Dönem Net Karı	36
Tablo 22 : Makro Varsayımlar	47
Tablo 23: Sektör Bazında Net Satışlar	47
Tablo 24: Elektrikli Araç Sayısı.....	50
Tablo 25: Satışların Maliyeti.....	50
Tablo 26: Brüt Kar.....	51
Tablo 27: Faaliyet Giderleri.....	52
Tablo 28: Genel Yönetim Giderleri	52
Tablo 29: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri.....	53

Tablo 30: Yatırımlar ve Amortisman	54
Tablo 31: İşletme Sermayesi İhtiyacı.....	55
Tablo 32: İşletme Sermayesi Hesabı	55
Tablo 33: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	57
Tablo 34: İndirgenmiş Nakit Akımları.....	58
Tablo 35: Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler	60
Tablo 36: Yurt Dışı Benzer Şirketler.....	60
Tablo 37: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	62
Tablo 38: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	62
Tablo 39: Yurt İçi Benzer Şirketler	63
Tablo 40: Yurt İçi Benzer Şirketleri Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı.....	63
Tablo 41: Pazar Yaklaşımı Değer Özeti	64
Tablo 42: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri.....	64
Tablo 43: Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı.....	64


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR

KISALTMALAR	AÇIKLAMALAR
5G	: 5. Nesil Mobil Telekomünikasyon Hizmeti; yeni nesil kablosuz telefon teknolojisi
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
USD / \$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AC	: Alternatif Akım (<i>Alternative Current</i>)
AMD	: Advanced Micro Devices, Inc. iş ve tüketici pazarları için bilgisayar işlemcileri ve ilgili teknolojileri geliştiren Santa Clara, Kaliforniya merkezli bir Amerikan çok uluslu yarı iletken şirketi
Android	: Google liderliğindeki Open Handset Alliance (HTC, Sony, Dell, Intel, Motorola solutions, Qualcomm, Texas Instruments, Samsung Electronics, LG Electronics, T-Mobile, Nvidia ve Wind River Systems) tarafından geliştirilen açık kaynaklı bir mobil işletim sistemi
AI	: Yapay zeka (<i>Artificial Intelligence</i>)
Arçelik	: Arçelik A.Ş.
AR-GE	: Araştırma – Geliştirme
ARM	: Gelişmiş bir işlemci mimarisi
Aselsan	: Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
A.Ş.	: Anonim Şirketi
ATM	: Otomatik Para Çekme Makinesi (<i>Automated Teller Machine</i>)
Aviyonik	: Havacılıkta uçaklar, yapay uydular ve uzay araçlarının elektronik sistemleri için kullanılan terim
Avro / EUR / Euro / €	: Avrupa Birliği para birimi
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
AWS	: Amazon Web Servisleri
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
Bloomberg	: Bloomberg Terminali , finansal veri sağlayıcısı Bloomberg LP tarafından sağlanan ve finansal hizmet sektörü ile diğer sektörlerdeki profesyonellerin Bloomberg Profesyonel Hizmetlerine erişmesini sağlayan bir bilgisayar yazılım sistemidir.

Bluetooth	: Sabit veya taşınabilir cihazlar arasında kısa mesafelerde veri aktarımı yapmaya veya kişisel alan ağı kurmaya yarayan kablosuz bağlantı standardı
BM	: Birleşmiş Milletler
BMC	: BMC Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
CEO	: Chief Executive Officer
Covid-19	: Koronavirüs hastalığı 2019
CRM	: Müşteri İlişkileri Yönetimi
ÇED	: Çevresel Etki Değerlendirmesi
Çip	: Genellikle silisyumdan yapılmış yarı iletken maddeler ile tasarlanmış, metal bir levha üzerine yerleştirilen ve bir muhafaza ile kaplanan elektronik devreler grubudur.
ÇED Yönetmeliği	: 29.07.2022 tarihli ve 31907 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
DAGEM	: DAGEM Yığılca Düzce Üniversitesi Arıcılık Araştırma Geliştirme ve Uygulama Merkezi
DC	: Doğru Akım (<i>Direct Current</i>)
Direnç	: Elektrik akımını sınırlayan ve uçları arasında gerilim düşümüne sebep olan elektronik devre elemanıdır
Diyot	: Diyot, yalnızca bir yönde akım geçiren elektronik devre elemanıdır.
Dmass	: DMASS Europe e.V., 1989 yılında kurulan Avrupa bileşen dağıtım pazarının verilerini toplayan Avrupalı bir endüstri birliği
Dram, Dynamic Random Access Memory	: Dinamik Rastgele Erişimli Bellek, dinamik rastgele erişimli bellek bir tümleşik devre içinde her bir veri bitini ayrı bir kapasitör içinde saklayan Rastgele Erişimli Bellek türüdür.
Edge - AI	: Uçta Yapay zeka
EFT	: Elektronik Fon Transferi
Elektromanyetik	: Elektrik yükü olan parçacıkların çevrelerinde yarattıkları ve diğer yüklü parçacıklar üzerinde kuvvet uygulayan bir etkidir.
EMPA, Şirket İhraççı	: Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Empa Teknoloji	: Empa Teknoloji Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Endüstri 4.0	: Sanayi Devrimi olarak da isimlendirilen bu yeni süreç, otomasyonun bir üst düzeyine işaret etmektedir. Üretim süreçleri içerisinde yer alan tüm araç ve makinelerin sensörler ve internet aracılığıyla karşılıklı etkileşime geçerek üretimi eş anlı düzenlemeleridir.
Esas Sözleşme	: Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi esas sözleşmesi


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

EV	: Elektrikli araç (<i>Electric Vehicle</i>)
Feet	: İngiliz birim sisteminde bir uzunluk ölçüsü birimidir. 30,48 santimetreye eşittir.
FAVÖK	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FAO	: BM Gıda ve Tarım Örgütü (<i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i>)
Finnet	: Finnet Elektronik Yayıncılık Data İletişim San. Tic. Ltd. Şti.
FPGA	: Programlanabilir mantık blokları ve bu bloklar arasındaki ara bağlantılardan oluşan ve geniş uygulama alanlarına sahip olan sayısal tümleşik devreler (<i>Field Programmable Gate Arrays</i>)
GESTAŞ	: Gestaş Genel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
GNSS	: Küresel Uydu Konumlama Sistemi (<i>Global Navigation Satellite System</i>)
Grup	: Şirket, bağlı ortaklıklarıyla birlikte “Grup” olarak anılacaktır.
g	: Gram
GPU	: Grafik İşlemci Birimi. Matematiksel hesaplamaları yüksek hızda gerçekleştirebilen elektronik bir devre
GSM	: Küresel mobil iletişim ağı (<i>Global System for Mobile communication</i>)
GSYH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GVK	: 06.01.1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
Halk Yatırım / Yetkili Kuruluş / Konsorsiyum Lideri	: Halk Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	: Şirket mevcut ortaklarından Vural AKMAN, Mehmet Oktay HORSANALI, Dursun GEDİKOĞLU, Berna Baran ŞEN, Tülay AKMAN, Fügen AKMAN, Gökhan Şevket AKMAN, Nilüfer AKMAN MERİÇ
Halka Arz Edilen Paylar	: Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek olan toplam 38.000.000 TL nominal değerli 38.000.000 adet B grubu hamiline yazılı pay
Havelsan	: Havelsan A.Ş.
HTK	: Haberleşme Teknolojileri Kümelenmesi
IC	: Entegre Devre (<i>Integrated Circuit</i>)
IoT	: Nesnelerin İnterneti (<i>Internet of Things</i>) fiziksel nesnelerin birbirleriyle veya daha büyük sistemlerle bağlantılı olduğu iletişim ağı
ISIN	: Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası (<i>International Securities Identification Number</i>)
ISO	: International Organization for Standardization
IT	: Bilgi Teknolojileri (<i>Information Technologies</i>)


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İHA	: İnsansız Hava Araçları
İTÜ	: İstanbul Teknik Üniversitesi
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kapasitör	: Elektrik enerjisini depolamak için kullanılan elektronik devre elemanıdır
KDV	: Katma Değer Vergisi
KEP	: Kayıtlı Elektronik Posta
KG / kg	: Kilogram / kilogram
konnektör	: Elektriksel iletkenlere katılmak ve elektrik devresi oluşturmak için kullanılan elektromekanik bir cihaz
Knot	: Denizcilikte ve havacılıkta kullanılan bir hız birimidir. 1 knot 1 saate kaydedilen 1 deniz miline yani 1.852 metreye eşittir.
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: 21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Lazer	: Işığın uyarılmış radyasyon ile yükseltilmesini sağlayan bir optik düzenek
LED	: Light Emitting Diode / Çeşitli aydınlatma uygulamaları için ışık yayan diyot teknolojisi
Lidar	: Lazer kullanılarak bir nesne veya bir yüzeyin uzaklığını anlamaya yarayan teknoloji
Linux	: Linux, Linus Benedict Torvalds tarafından oluşturulan, İnternet üzerinde ilgili birçok kişi tarafından ortak olarak geliştirilmekte olan, birçok platformda çalışabilen ve herhangi bir maliyeti olmayan bir işletim sistemidir.
LoRa	: Düşük güçlü geniş alan ağı veya düşük güç ağı, düşük enerji harcayan nesneler arasında küçük boyutta uzun menzilli iletişim sağlamak için tasarlanmış bir çeşit kablosuz telekomünikasyon geniş alan ağı
LRU	: Hatta değiştirilebilir birim (<i>Line Replacable Unit</i>)
Ltd. Şti.	: Limited Şirketi
m ²	: Metrekare
MaaS	: Mobility as a Service, kullanıcıların entegre bir platform aracılığıyla birden fazla mobilite hizmetini planlamasını, rezervasyonunu yapmasını ve ödemesini sağlayan bir hizmet türüdür.
max	: Azami
MEMS	: Mikro Elektronik Mekanik Sistemler
MENA	: Orta Doğu ve Kuzey Afrika Bölgesi (<i>Middle East & North Africa</i>)
Mikrodenetleyici	: Entegre devre çipinde küçük bir bilgisayar


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

min	: Asgari
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
ML	: Makine Öğrenimi
MWC Barcelona	: Mobil Dünya Kongresi
NACE	: İş yerlerinin faaliyet gösterdikleri sektörlerle göre tehlike sınıflarını tayin eden sistemin oluşturduğu Avrupa Birliği'nde kullanılan altı haneden oluşan kod
No / no	: Numara / numara
Obc, On-Board Charger	: OBC, aracın bataryasını şarj etmek için harici bir şarj cihazından aldığı AC elektriği kullanır. Bu sayede, elektrikli araçların bataryaları verimli ve güvenli bir şekilde şarj edilebilir.
Odmd	: Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği
OEM	: Orjinal Ekipman Üreticisi (<i>Original Equipment Manufacturer</i>)
OLED	: Organik ışık yayan diyotlar (<i>Organic light-emitting diode</i>)
Otonom Araç	: Sürücüsüz araba, çevresini algılayabilen ve çok az insan girdisi veya hiç girdi olmadan hareket edebilen bir otomobil türüdür.
Oyak Renault	: Oyak Renault Otomobil Fabrikaları A.Ş.
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi, belirli mal veya ürünler üzerinden maktu veya oransal olarak alınan bir harcama vergisi
PoC	: Belirli bir fikrin, yöntemin veya ilkenin uygulanabilirliğini göstermek amacıyla gerçekleştirilmesi veya bazı kavram veya teorilerin pratik potansiyele sahip olduğunu doğrulamak amacıyla prensipte gösterilmesidir (<i>Proof of Concept</i>)
Potansiyometre	: Ayarlanabilir direnç
PYŞ	: Portföy yönetim şirketi
RF	: Radyo frekansı
Roketsan	: Roket Sanayii ve Ticaret A.Ş.
Röle	: Elektriksel olarak çalıştırılan, elektromanyetik bir anahtardır.
Satış Tebliği	: 28.06.2013 tarihli ve 28691 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
SIPRI	: Stockholm Uluslararası Barış Araştırmaları Enstitüsü
Savunma Sanayi Başkanlığı / SSB	: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanlığı
SIM Kart	: Uluslararası mobil abone kimliği numarasını ve ilgili anahtar güvenli bir şekilde depolamayı sağlayan entegre devre
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

SPKn	:	30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	:	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
Tandem	:	İkili
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TESİD	:	Türk Elektronik Sanayicileri Derneği
Tesla	:	Tesla, Inc. elektrikli araç tasarlayan, üreten ve satan Austin, Teksas merkezli bir Amerikan şirketi
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TFT	:	İnce Film Transistör
TL	:	Türk Lirası
TOGG	:	Türkiye'nin Otomobili Girişim Grubu Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TÜRKESD	:	Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği
Transistör	:	Girişine uygulanan sinyali yükselterek gerilim ve akım kazancı sağlayan, gerektiğinde anahtarlama elemanı olarak kullanılan yarı iletken bir elektronik devre elemanı
TTK	:	14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TUSAŞ	:	Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş.
Uçta Yapay Zeka	:	Algoritmaların ve yapay zeka modellerinin doğrudan sensörler veya IoT cihazları gibi yerel cihazlara konuşlandırılması
UEVEP	:	Ulusal Enerji Verimliliği Eylem Planı
Ulak	:	Ulak Haberleşme A.Ş.
Vestel	:	Vestel Ticaret Anonim Şirketi
VR	:	Virtual reality / Sanal gerçeklik
WiFi	:	Kişisel bilgisayar, akıllı telefon, oyun konsolu ve dijital işitsel cihazların kablosuz ağ sahası içerisinde internete bağlanmasını sağlayan bir teknoloji (<i>Wireless Fidelity</i>)


HALK YATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ

1. Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ve Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Empa" veya "Şirket") arasında 27 Ekim 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" ve 16 Ekim 2024 tarihinde imzalanmış olan "Tadil Sözleşmesi" kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.1. Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği' ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. 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.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerleme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler Finnet verileri ile Şirket ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

1.2. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 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, işbu fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde,


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.3. Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2 / 56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58 / 1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım'ın 27 Ekim 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" ve 16 Ekim 2024 tarihinde imzalanmış olan "Tadil Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıl üzerinde tecrübeye sahiptir.

Gülfer Özşahin, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman ile Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık birimlerinde Direktör pozisyonunda çalışmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nda 25 yıl uzman yardımcısı – uzman - başuzman ve daire başkan yardımcısı olarak çalışmıştır. Sermaye piyasalarında yaklaşık 28 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Ankara Üniversitesi, Hukuk Fakültesi'nden 1996 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini Ankara Üniversitesi, Hukuk Fakültesi'nde Avrupa Toplulukları Hukuku alanında ve ABD'de DUKE Üniversitesi Hukuk Fakültesi / Menkul Kıymet ve Finansal Düzenlemeler Master Programı'nda tamamlamıştır. Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik belgesine sahiptir ve Adalet Bakanlığı Arabuluculuk listesine kayıtlıdır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 207163).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, sermaye artırımları, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 16 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. SPK Düzey 3, SPK Türev Araçlar, SPK Kurumsal Yönetim, SPK Kredi Derecelendirme Lisanslarına ve "Certificate in ESG Investing by CFA Institute" sertifikasına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Adem Yılmaz, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümü'nden 2021 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 927651).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları, finansal tabloları ile ve kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, fiyat tespit çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Fiyat tespit çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler, Halk Yatırım proje ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde, en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım, Şirket'in finansal performansını da dikkate alarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımları mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg ve Finnet adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1.4. Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlama Kısıtlamaları

27 Ekim 2023 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” ve 16 Ekim 2024 tarihinde imzalanmış olan “Tadil Sözleşmesi” kapsamında hazırlanan bu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği’nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır ancak, bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor Şirket’in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

1.5. Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak, 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Amerikan Doları kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

1.6. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Empa’nın sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Bu metodolojiler, sektörün ve Şirket’in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

2.1. Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 141.000.000 TL olan Şirket’in halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri 4.847.300.914 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %36,01 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.102.000.000 TL, pay başına değer ise 22,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 141.000.000 TL’den 170.000.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 29.000.000 TL nominal değerli 29.000.000 adet B grubu payın (“Yeni Paylar”) sermaye artırım suretiyle, mevcut ortak Vural AKMAN’a ait 3.864.000 TL nominal değerli 3.864.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Mehmet Oktay HORSANALI’ya ait 2.030.000 TL nominal değerli 2.030.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Dursun GEDİKOĞLU’na ait 762.000 TL nominal değerli 762.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Berna Baran ŞEN’e ait 540.000 TL nominal değerli 540.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Tülay AKMAN’a ait 642.000 TL nominal değerli 642.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Fügen AKMAN’a ait 450.000 TL nominal değerli 450.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Gökhan Şevket AKMAN’a ait 356.000 TL nominal değerli 356.000 adet B grubu pay, mevcut ortak Nilüfer Akman MERİÇ’e ait 356.000 TL nominal değerli 356.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 38.000.000 TL nominal değerli 38.000.000 adet B


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Grubu hamiline yazılı payların halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 836.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %22,35 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

	(USD)	(TL)*
Çıkarılmış Sermaye		141.000.000
Sermaye Arttırımı		29.000.000
Ortak Satışı		9.000.000
Yeni Sermaye		170.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	111.952.591	4.847.300.914
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	0,79	34,38
Halka Arz İskontosu	%36,01	%36,01
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	71.643.363	3.102.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	0,51	22,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	38.000.000	38.000.000
Halka Açıklık Oranı	%22,35	%22,35
Halka Arz Büyüklüğü	19.308.140	836.000.000

*TL değerleri bulunurken değerlendirme tarihi olan 26.01.2026 tarihindeki TCMB USD / TRY Alış Kuru "43,2978" kullanılmıştır.

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Şirket'in kurucu ortakları 1982 yılından itibaren sektörde edinmiş oldukları tecrübeleri ile müşterilerine çözümler sunmak amacıyla 1989 yılında İst Bilgisayar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile Şirket'i kurmuşlardır. İst Bilgisayar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı 23.12.1999 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile Şirket'in bugünkü unvanı olan Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi kurulmuş olduğu 1989 yılından beri Türkiye'de elektronik sektöründe, teknoloji tedarikçisi olarak sürdürmüş olduğu faaliyetlerine 37 yıldır devam etmektedir.

Şirket'in hasılatını oluşturan ticari faaliyeti elektronik bileşen satışı olmakla birlikte, sunmuş olduğu asıl katma değer olan tüm pazarlama, satış, lojistik ve finansal hizmetleri içeren kapsamlı bir teknolojik çözüm tedariki hizmeti sunması nedeniyle müşterileri tarafından tercih edilmektedir. Bu hizmet; dünya bileşen üreticilerinin ve sundukları teknolojilerin takibi, burada gelişen elektronik bileşen ürünlerinden faaliyet gösterilen pazarların ihtiyaçlarına uygun olanlarının seçilmesi, bunlar için tedarik kanallarının kurulması, devamlı olarak güncel teknolojik gelişme ve bilgilerin edinilip bunların başta Türk elektronik sanayi firmalarının AR-GE'leri olmak üzere sektöre aktarılması, hizmet verilen firmaların farklı sektörlerdeki projelerindeki geliştirme süreçlerine teknik ve ticari destek verilmesi ile akabinde firmaların seri üretim safhasında verilen lojistik ve müşteriye ödeme konusunda farklı vade ve ödeme opsiyonları sunma gibi finansal hizmetlerin tümünü kapsamaktadır.

Şirket bünyesinde 30.09.2025 tarihi itibarıyla 57'si mühendis olmak üzere 95 çalışan bulunmaktadır. Şirket içerisinde pazarlama, satış, dijital pazarlama, lojistik, mali işler birimlerinin yanı sıra teknoloji – AR-GE birimi de bulunmaktadır. Bu birim; Edge-AI, bulut-IoT ve gömülü elektronik konularında uzmanlaşmış 6 yazılım ve 6 donanım mühendisi ile referans tasarımlar üzerinde çalışmakta ve müşterilerine destek vermektedir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Hukuki Statüsü:	Anonim Şirket
Tabi Olduğu Mevzuat:	Türkiye Cumhuriyeti Kanunları
İhraççının Kurulduğu Ülke:	Türkiye Cumhuriyeti
Kayıtlı Merkezinin Adresi:	İstanbul Dünya Ticaret Merkezi İş Blokları A1 Blok Kat.4 Ofis No. 199 – 200 - 201 Bakırköy / İstanbul
İnternet Adresi:	www.empa.com
Telefon Numarası:	0212 465 71 99
Faks Numarası:	0212 465 71 88

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır:

Tablo 2: Ortaklık Yapısı

Pay Sahibinin Adı Soyadı	Pay Oranı (%)	Tutar (TL)
Vural Akman	34,94	49.260.000
Mehmet Oktay Horsanalı	17,45	24.600.000
Dursun Gedikoğlu	8,46	11.940.000
Tülay Akman	7,13	10.050.000
Fügen Akman	5,00	7.050.000
Bengü Aynur	4,00	5.640.000
Alper Akman	4,00	5.640.000
Nilüfer Akman Meriç	3,96	5.580.000
Gökhan Akman	3,96	5.580.000
Nilgün Horsanalı	2,55	3.600.000
Mert Horsanalı	2,55	3.600.000
Öykü Şen	2,25	3.172.500
Bora Şen	2,25	3.172.500
Berna Baran Şen	1,50	2.115.000
Toplam	100,00	141.000.000

 HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in tarihsel sürecindeki önemli gelişmelere ilişkin özet bilgi aşağıdaki şekildedir:

1989	Şirket, "İst Bilgisayar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde 20 Temmuz 1989 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur.
1998	Şirket,hasılâtının içerisinde önemli yeri olan IC ürünlerini tedarik etmiş olup, günümüzde dünyanın önde gelen entegre devre üreticilerinden biri konumundaki Xilinx Inc. ile distribütörlük anlaşması imzalamıştır.
1999	Empa Elektronik, 1999'dan itibaren Empa Elektronik San ve Tic. A.Ş. (eski adı İst Bilgisayar) adı altında faaliyetlerine başlamıştır.
2000	Şirket, Atatürk Havalimanı Serbest Bölge Şubesi'nin açılışını gerçekleştirmiş olup, 2000 yılında serbest bölgede faaliyete başlamıştır.
2004	GESTAŞ ile Empa, Empa Elektronik adı altında birleşmesiyle oluşan yeni şirket, pazara daha çeşitli bir ürün portföyü ile hizmet etmeye başlamıştır.
2013	Şirket, küresel endüstriyel teknoloji lideri TE Connectivity distribütörlüğü almıştır.
2016	Şirket, IoT departmanını kurarak uçta yapay zeka ve nesnelerin interneti pazarında Türkiye'nin ihtiyaçları ile IT sektörünü ve elektronik sanayisini buluşturan projelere başlamıştır.
2018	AWS Bulut tabanlı ölçeklenebilir Iot Cihaz Yönetim Platformu EmpaCloud projesi hayata geçirilmiştir.
2020	Şirket, kendi ihtiyaçlarına cevap verebilmek ve hizmet kalitesini artırmak üzere tasarlanmış, aktif kullanımda olan, 2. faz geliştirmeleri devam eden, AWS bulut tabanlı yeni nesil bir CRM sistemi olan EmpaDigital'i hayata geçirmiştir.
2022	Edge AI erişimi kolaylaştıran Tiremo projesinin 1.fazı tamamlanmıştır.
2023	Empa Teknoloji, Empa Elektronik bünyesine katılmıştır.
2025	Şirket, 5746 sayılı Kanun uyarınca gerekli onay ve izinlerin alınması suretiyle AR-GE merkezini kurmuş ve AR-GE faaliyetlerini bu merkez altında devam ettirmektedir.
2025	2025 yılı itibarıyla Şirket, 5746 sayılı Kanun uyarınca gerekli onay ve izinlerin alınması suretiyle AR-GE merkezini kurmuş ve AR-GE faaliyetlerini bu merkez altında devam ettirmektedir. 2025 yılında Şirket, ayrıca Orta ve Doğu Avrupa ile Ortadoğu pazarlarında büyüme stratejisine uygun olarak Macaristan'da yeni bir şirket kuruluşunu tamamlamış; Birleşik Arap Emirlikleri'nde bir başka şirket kuruluş işlemlerine başlamış, özellikle ABD'den plânlanan tedarik süreçlerini yönetmek üzere, ABD'de bir şirket kuruluşu için gerekli işlemlerin başlatılmasına karar vermiştir. Şirket, stratejik ortaklıklar yoluyla büyüme plânları çerçevesinde distribütörlüğünü yapmakta olduğu ürünlerin yoğun kullanılmakta olduğu sektörlerde yenilikçi ürünler geliştiren büyüme potansiyeline sahip şirketlere yatırım yapma kararı almış; bu çerçevede Saykal Elektronik Anonim Şirketi'ne yatırım yapmıştır. Ayrıca, ABD'de mukim bir hedef şirkete ve yine Türkiye'de mukim bir hedef şirkete yatırım yapan ve Türkiye'de yönetilen bir girişim sermayesi yatırım fonuna girişim sermayesi yatırımı yapma kararı almıştır.


SAYKAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket tarafından uçta yapay zeka ve nesnelerin interneti alanındaki projeler ve çalışmalar aşağıdaki şekilde kronolojik olarak açıklanmaktadır.

Hexasense (2018 – Halen Devam Etmektedir)

Hexasense, yenilikçi 4G NB - IoT bağlantı ve AWS bulut teknolojisi üzerinde çalışan, son nesil sıcaklık, nem, ses, hareket ve konum sensörleri barındıran, 1 yıldan fazla li-ion şarj edilebilir pil ömrü sunabilen, arı kovanlarının uzaktan takibi, yönetimi sağlayıp arıcılık ürünleri üretim verimliliğini artıran kolay kullanımlı tak-çalıştır gömülü bir elektronik cihaz ve ilgili yazılım platformundan oluşur. Hexasense 2019 yılında satışa sunulmuş olup şu an 2. Faz tasarımı DAGEM ile yapılan araştırma protokolü çerçevesinde bilimsel veriler ışığında devam etmektedir. Hexasense ticari amaçlı olduğu kadar akademik çalışmalara da baz oluşturabilecek son teknoloji ürünü bir sistem olduğundan ülkemiz arıcılığına ek olarak AR-GE ekosistemine de ciddi katkıda bulunabilecek yazılım ve donanım bloklarının tamamını içeren referans bir IoT sistemi özelliğindedir.

EmpaCloud (2018 – Halen Devam Etmektedir)

EmpaCloud, Şirket'in AR - GE biriminin 2018 yılından itibaren sürdürdüğü bulut - IoT AR - GE çalışmaları ve gerçekleştirdiği anahtar teslim IoT projelerinden elde edilen bilgi birikiminin uygun maliyetlerle tüm sektör paydaşlarının kullanımına açılmasını hedefleyen bir AWS tabanlı IoT cihaz yönetim platformudur. EmpaCloud'u benzeri ürünlerden ayıran en önemli özelliklerinden birisi son teknoloji içeren donanım bileşenleriyle uçtan uca eksiksiz bir sistem oluşturmaktır. Ürün pazar dinamikleri gereği henüz ticari olarak sunulmasa da 2022'den beri yapılan tüm EMPA atölye etkinliklerinin alt yapısını oluşturmaktadır.

EmpaDigital (2020 – Halen Devam Etmektedir)

EmpaDigital, Şirket'in kendi ihtiyaçları doğrultusunda dijital dönüşümünü ilerletmek üzere tasarlanmış, 4 yıldır aktif kullanımda olan, 2. faz geliştirmeleri devam eden, AWS bulut tabanlı yeni nesil bir CRM ve dijital dönüşüm sistemidir. Sistem geldiği seviye itibarıyla birbiriyle ve seçilmiş sektör standardı veri tabanları ile entegre çalışabilen 24 ayrı modülden oluşmaktadır. Kurumsal hayattaki birçok ortak ihtiyaca hitap edebildiğinden kısmi ya da bütün olarak ticarileşme potansiyeli içeren büyük bir ürün programıdır. Benzerlerinden en önemli farkları; AWS'in kullanıma açık farklı servisleri sayesinde fonksiyonel ve hacimsel olarak hızla büyüyebilme imkanı sağlaması, tüm geliştirme ve bilgi birikiminin başından itibaren kendisi de sistemin ana kullanıcısı olan bir şirket bünyesinde olması ve son dönem eklenen yapay zeka özellikleridir. EmpaDigital'in yol haritasının en önemli ayağını yine yapay zeka temelli iş analitiği çözümleri oluşturmaktadır.

TiRemo (2022 – Halen Devam Etmektedir)

TiRemo, kurgusu itibarıyla Uçta Yapay Zeka teknolojisini çok küçük mikrodenetleyicilerde mümkün kılmayı, bunu AI uzmanı olmayan kişilerin de kullanabilmesine olanak vererek birçok farklı endüstri ve uygulamada geliştiricilerin yapay zekaya kolay, hızlı ve hatta ücretsiz (sadece yazılım platformu, donanımlar hariç) bir şekilde adım atmasını sağlamayı ve firmaları bu alanda cesaretlendirerek ortaya çıkacak potansiyel projeleri firmalara profesyonel AI desteği vererek hem bu destekten hem de ortaya çıkacak üründe kullanılacak elektronik bileşenlerin satışından gelir elde etmeyi amaçlayan bir Otonom Uçta Yapay Zeka Platformu'dur. Bu teknoloji özellikle uç birim maliyetlerinin kritik olduğu, sahadan toplanan verinin pil tüketimi, maliyet, veri kirliliği ve güvenliği gibi sebeplere buluta gönderilmediği ve verinin uç birimde toplanıp anlamlandırılması gereken uygulamalar için tek çözüm yolu olarak görünmektedir. Sistem faz-1 itibarıyla Şirket'in AR-GE birimi tarafından tasarlanıp üretilmiş olan; veri toplama donanım ve yazılımı, veri işleyen ve AI model geliştirebilen bulut tabanlı yazılım platformu ve farklı uç birim uygulama kartlarından oluşmaktadır.


MALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3.2. Şirket'in Faaliyetleri Hakkında Bilgi

Şirket'in tanımlı faaliyet alanları; endüstride kullanılan her türlü elektronik ve elektrikli alet, makine, tesis ve cihazlar, bu cihazların parçaları, yedek parçaları ve malzemelerinin, bilgisayar ve iletişim araçlarının elektronik sistemleri ile ilgili alet, edevat, parça ve malzemelerinin elektronik ve elektrikli sistemlerde kullanılan komponent ve malzemelerinin üretimi, montajı, iç ve dış ticaretini yapmak, işbu konularla ilgili plan, proje, tasarım, mühendislik, aracılık, müşavirlik işleri yapmak, eğitim hizmetleri vermek, taahhüt ve tesisat işlerini yürütmek, cihazlara yazılım geliştirilmesi, sistemlere entegre edilmesi, yönetilmesi, ticaret, ithalat ve ihracatında bulunmaktır.

Şirket'in esas faaliyet konusu elektronik bileşen satışı olmakla birlikte; distribütörlük için gerekli olan tüm pazarlama, satış ve lojistik hizmetlerini içeren kapsamlı bir teknolojik çözüm tedariki hizmetini kapsamaktadır. Söz konusu hizmet; dünya bileşen üreticilerinin ve sundukları teknolojilerin takibi, burada gelişen elektronik bileşen ürünlerinden faaliyet gösterilen pazarların ihtiyaçlarına uygun olanlarının seçilmesi, bunlar için tedarik kanallarının kurulması, devamlı olarak güncel teknolojik gelişme ve bilgilerin edinilip bunların başta Türk elektronik sanayi firmalarının AR-GE'leri olmak üzere sektöre aktarılması, hizmet verilen firmaların farklı sektörlerdeki projelerindeki geliştirme süreçlerine teknik ve ticari destek verilmesi ile akabinde firmalara seri üretim safhasında verilen lojistik ve finansal hizmetlerin tümünü kapsamaktadır.

Şirket'in tedarikçisi olduğu ve satışlarını yapmış olduğu ürünleri dört ana gruba ayırmak mümkündür:

- 1- Yarı İletken Ürünler
- 2- Elektromekanik Bileşenler
- 3- Güç Kaynakları
- 4- Diğer Elektronik Malzemeler

Şirket'in ilgili dönemler arasında gerçekleşen ana ürün gruplarına ait satışlarının kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3: Ürünlerin Satışlar İçerisindeki Oranı

Ürünlerin Satışlar İçerisindeki Oranı					
Ana Ürün Grubu	2022	2023	2024	2024 / 09	2025 / 09
Yarı İletkenler	%63,00	%68,50	%64,50	%60,46	%63,88
Elektromekanik Bileşenler	%17,10	%18,50	%21,26	%22,04	%21,34
Güç Kaynakları	%10,40	%6,30	%7,85	%7,35	%7,58
Diğer	%9,50	%6,70	%6,39	%10,15	%7,20

Şirket kuruluşundan sonra uzunca bir süre sadece elektronik sektörüne yönelik çalışırken, özellikle son 10 yılda gelişen IoT, sensör, bulut ve yapay zeka gibi teknolojik gelişmeler nedeniyle hitap edilen sektörler çeşitlenerek genişlemiştir.

Şirket esas faaliyet konusu olan teknoloji tedariki hizmeti; elektronik ve elektromekanik ürün satışında, ürünün doğru bir şekilde seçilmesi, yazılım, donanım ve elektromekanik tasarımı konularında müşterilerin projelerini yeni nesil AR-GE anlayışı ile hızlandırmak, müşteri ihtiyaçları çerçevesinde tasarım faaliyetinde bulunmak, proje sürecinde müşteri gereksinimleri doğrultusunda teknik destek vermek ve beraberinde tüm tedarik, lojistik ve finansal hizmetleri kapsamaktadır.

Şirket, teknoloji tedariki hizmetini vermek amacıyla dünyada gelişen elektronik ve elektromekanik alanındaki teknolojik gelişmeleri yakından takip etmekte ve pazar ihtiyaçlarını da gözeterek AR-GE merkezinde geliştirilecek projeleri belirlemektedir. Bu çalışmalar çerçevesinde tasarlanan protipleri müşterilerine sunmak ve müşterilerin projelerine tasarım aşamasında destek vererek kendi AR-GE

alışmaları ile geliştirmiş olduğu çözümleri müşterilerine aktarmaktadır. şirket bu çalışmalar sonucunda müşterilerin projelerinde kullanımını sağladığı ürünleri tedarik etmiş olduğu üretici nezdinde kaydettirerek tasarımını korumaya almakta ve bu işlem sonucunda ilgili proje tasarımında kullanılan malzemelerin söz konusu proje için tek tedarikçisi haline gelmektedir. şirket, teknoloji tedariki hizmeti ile bir distribütörden daha farklı bir değeri sağlayarak çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren müşterilerine uçtan uca destek vermektedir. şirket'in teknoloji tedariki hizmeti vermiş olduğu sektörlerle aşağıda yer verilmiştir.

- Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi
- Endüstriyel Elektronik
- E - Mobilité
- Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri ("Tüketici Elektronik")
- Akıllı Enerji ve LED'li Aydınlatma

1. Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi Sektörü

Uzay, havacılık ve savunma sektörü uçak, uzay aracı ve askeri sistemlerin geliştirilmesini, üretimini ve bakımını kapsar. Bu sektör, aşırı koşullara ve katı standartlara dayanabilecek yüksek güvenilirliğe sahip bileşenler talep etmektedir. Temel eğilimler arasında İHA'lar, uzay araştırma teknolojileri ve gelişmiş savunma sistemleri yer almaktadır. Bunların tümü en ileri teknolojiye sahip elektronik sistemlere yönelik talebi artırmaktadır. Yeniliklere ve sıkı düzenleyici standartlara uyum, bu yüksek riskli sektörde başarı için kritik öneme sahiptir. Elektronik AR - GE ve katma değeri açısından bakıldığında sektörün Türkiye'deki lider konumu son 5 yılda artarak devam etmiş, bundan sonra da devam etmesi öngörülen devlet destekleri ve özel sektördeki yeni oyuncularla dünyadaki yeri üst sıralara doğru çıkmaya devam edecektir.

şirket'in sağladığı ürün ve hizmetlerin kullanıldığı başlıca uygulama alanları aşağıdaki gibidir:

- Uçak Projeleri

şirket, 5. Nesil Milli Muharip ile Milli Temel ve Jet Eğitim uçak projeleri başta olmak üzere ilgili uygulamalar için; kritik görev bilgisayarına programlanabilir yüksek performanslı işlemci, yüksek hız ve hacimli bağlantı konnektörleri ve aviyonik özelindeki telli iletişim altyapısı olmak üzere, sistemin farklı kısımlarında yer alan hatta değiştirilebilir birimlerin LRU'larının benzer bloklarına da yarı iletken ve elektromekanik bileşen desteği sağlamaktadır. Bununla birlikte haberleşme altyapılarına programlanabilir yüksek performanslı işlem birimleri ve haberleşme özelinde yarı iletken bileşenleri ve tedarik etmiş olduğu elektronik bileşenler ve malzemeler ile ilgili AR - GE desteklerini sağlamaktadır.

Bir uçak örneğinde fonksiyonel olarak: Veri yolu çözümleri, genellikle yarı iletken iplerden oluşurken uçağın çeşitli bölgelerinde bulunan ve farklı görevler yerine getiren elektronik alt sistemlerin birbiriyle haberleşmesini; kablo ve konnektör gibi elektromekanik bileşenler bu sistemlerin fiziksel ve elektriksel olarak bağlanmasını; sensörler hız, yön, titreşim, irtifa, sıcaklık, ses v.b. kritik verilerin algılanmasını; röleler, gerilim ve akım gibi elektriksel büyüklüklerin aç - kapa yöntemiyle kontrolünü; güç birimleri, alt sistemlerin çalışmasını sağlayan farklı gerilim ve akım seviyelerinin üretilmesi ve uçak içi dağıtımını; yüksek performanslı işlemci birimleri ise hafızalarına yüklenen yazılımlar ile elektronik sistemlerin ve uçağın kontrol ve idaresini sağlamaktadır. şirket, söz konusu fonksiyonların yerine getirilmesine yönelik ürünlerin tedarikini sağlamaktadır.

- Tank ve Zırhlı Personel Taşıyıcı Projeleri

şirket, yerli ve milli ana muharebe tankı başta olmak üzere ilgili projelere; programlanabilir yüksek işlem güçlü yarı iletkenler, kablo, konnektör gibi elektromekanik bileşenler ve ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.


MUSTAFA KAYA
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- Milli Akıllı Mühimmatlar

Akıllı Mühimmatlar; İHA'lar ve taarruz uçakları da dahil olmak üzere çeşitli kara, hava ve deniz araçları için kritik hava / yer görevlerine yönelik geliştirilen, sabit kanat yapılı ve geliştirilmiş harp başlığı ile uzun menzillerde, sabit ve hareketli hedeflere karşı yüksek vuruş ve etkinliğe sahip olan; ataletsel ölçüm (bir nesnenin dönme hareketine karşı gösterdiği direncin ölçüsü) birimleri, küresel konumlama sistemleri ve lazer arayıcı başlıklar gibi elektronik yapılar içerebilen mühimmat sistemleridir. Şirket, farklı üreticilerin akıllı mühimmat sistemlerine başta programlanabilir yüksek güçlü işlemciler, özel telli aviyonik haberleşme çipleri ve yine özel dayanım ve formlu bağlantı çözümleri olmak üzere farklı yarı iletken ve elektromekanik bileşenler ile ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.

- İnsansız Hava Araçları

Şirket, İHA projelerinin elektriksel altyapılarına farklı standart, özellik ve çeşitlilikte kablo, konnektör ve güç elemanları gibi birçok elektromekanik bileşenin yanı sıra araç içi ve çevre birimlerle gerçekleşen telli haberleşmenin alt yapısını oluşturan özel aviyonik haberleşme yarı iletken çipleri, sensörler ve ilgili AR-GE desteğini sağlamaktadır.

- SIRT Tipi RF Karıştırıcı ve Köreltici Sistemler

Şirket, sırt tipi karıştırıcı / köreltici sistemlerine ağırlıklı olarak RF katmanlardaki güçlendirici fonksiyonlarını yerine getiren yarı iletken elektronik bileşenler ve ilgili AR-GE desteğini sağlamaktadır.

- Profesyonel Telsiz Sistemleri

Şirket, profesyonel telsiz projelerine çok çeşitli bir ürün gamı ve ilgili AR - GE desteğiyle 2000 yılından bu yana hizmet vermektedir. Son dönem çözümler arasında; kamera / ekran desteği, WiFi, Bluetooth, GNSS, hafıza ve SIM kart, haberleşme, kontrol ve analog-dijital çevirici portları, Linux ve Android gibi işletim sistemi destekleri ve daha birçok özelliği entegre edebilen yarı iletken tabanlı Akıllı Modüller, MEMS sensörler, düşük güç ve maliyetli 32-bit ARM mobil platform işlemciler ve renkli TFT ekranlar sayılabilir.

Bir telsiz örneğinde fonksiyonel olarak, güç çevirici modüller, telsizin ve şarj cihazının içindeki elektronik alt birimlerin çalışmasını sağlayan farklı gerilim ve akım seviyelerinin üretilmesini; elektromekanik bileşenler, elektriksel ve elektronik alt sistemlerin birbiriyle fiziksel ve elektriksel olarak bağlantısını; RF bileşenler, antene giden sinyalin işlenmesi, kontrolü ve kuvvetlendirilmesini; TFT ekranlar, aynen cep telefonlarında olduğu gibi cihazın verileri ve fonksiyonlarına görsel olarak erişimi; akıllı işlemci birimleri ise hafızalarına yüklenen yazılım ile telsizin çalışmasını, merkez ve diğer telsizlerle haberleşmesini koordinat olarak konumunu belirleyebilmesini sağlarlar. Şirket söz konusu fonksiyonların yerine getirilmesine yönelik ürünlerin tedarikini sağlamaktadır.

- 5G NR (New Radio)

5G, daha yüksek indirme hızları, düşük gecikme süresi ve milyarlarca cihaz için daha fazla kapasite ve bağlantı sağlamak da dahil olmak üzere kişilerin günlük yaşamlarını değiştirebilecek bir teknoloji yaratma gayesiyle tasarlanmaktadır. 5G ile son kullanıcıya bulut hizmetlerine neredeyse anında erişim, çok oyunculu bulut oyunları, artırılmış gerçeklikle alışveriş, gerçek zamanlı video çevirisi ve iş birliği gibi yeni, geliştirilmiş deneyimlere erişebilme fırsatı sunulacaktır. Bunların dışında dijital ikiz, VR teknolojisi, akıllı ulaşım sistemleri, IoT gibi kavramlar da günlük hayatta karşımıza çıkacaklar arasında yerini almıştır. Bu gelişimin kontrollü şekilde yapılması, ancak teknolojinin yerli imkanlarla hizmete sunulması ile mümkün olacaktır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket, 5G NR ürünlerine, sistemin en kritik bileşeni olan ve yüksek performanslı programlanabilir merkezi işlem birimi ile çevresindeki farklı analog ve sayısal blokları entegre bir şekilde sunan son teknoloji ürünü SoC yarı iletken elektronik bileşen çözümleri ve ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.

Şirket ayrıca müşterilerine tedarik etmekte olduğu ürünlerin kullanılmakta olduğu pazarı genişletmek adına müşterilerine tanıtım desteği sağlayarak ürün satışlarını artırmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda, dünyanın önde gelen mobil haberleşme fuarlarından Mobile World Congress- Barcelona'da yerli 5G ürünlerinin AMD standında sergilenmesi suretiyle bunların küresel kullanıcılaratanıtımı için çalışmakta ve bu surette ürün tedarikini artırmayı amaçlamaktadır.

2. Endüstriyel Elektronik Sektörü

Endüstriyel Elektronik; imalat, otomasyon ve diğer endüstriyel uygulamalarda kullanılan elektronik sistemleri içerir. Bu sektör, Endüstri 4.0'ın yükselişi ve akıllı üretimin ayrılmaz bir parçası olan makine kontrolü, robot teknolojisi, sensörler ve güç elektroniği bileşenleri gibi çok farklı alanları ve teknolojileri içermektedir. Hitap edilenler arasında müşteri sayısı ve çeşitliliği en fazla olan sektördür. Güvenilirlik, dayanıklılık ve zorlu ortamlarda çalışabilme yeteneği bu sektöre sunulan bileşenlerin temel özellikleridir. Endüstrilerde otomasyona ve dijitalleşmeye doğru devam eden değişim, gelişmiş teknolojik bileşen çözümlerine olan talebi önemli ölçüde artırmaktadır.

Başlıca endüstriyel elektronik ürün örnekleri:

- Sayaç

Yeni nesil elektronik akıllı sayaçlar; elektrik, su, gaz gibi çeşitli kaynakların tüketimini izlemek ve yönetmek için tasarlanmış gelişmiş cihazlardır. Bu sayaçlar, gerçek zamanlı veri toplama, gelişmiş doğruluk ve hizmet sağlayıcı ile tüketici arasında iki yönlü iletişim sunarak geleneksel analog sayaçlardan sonra önemli bir gelişmeyi temsil etmektedir.

Şirket, elektronik akıllı sayaç uygulamalarına başta sistemin en kritik bileşeni olan düşük güç tüketimli ve yüksek performanslı endüstriyel tip mikrodenetleyicilerin yanı sıra ekran, hafıza yarı iletkenleri, pasif ve elektromekanik bileşenler, optik bileşenler, haberleşme yarı iletken çipleri ya da bunlardan oluşan modüller, antenler, süperkapasitörler ve daha birçok elektronik bileşenin dahil olduğu paketin tamamına yakını sağlamaktadır.

- Asansör

Türkiye'de endüstriyel elektronik kapsamında öne çıkan bir diğer hacimli uygulama alanı da asansör sistemleridir. Özellikle konut ve işyerleri gibi binalarda modern, akıllı asansör sistemlerinin kullanıma sunulmasıyla birlikte bu sektörde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir.

Şirket odaklanmış ürün portföyü ile sayaç sektörüne benzer şekilde asansör uygulamasının elektronik ihtiyaçlarının da büyük bir bölümüne uzun yıllardır destek vermektedir. Bunların başlıcaları; sistemin kalbini oluşturan kontrol elektroniğindeki yüksek performanslı mikrodenetleyici ve diğer yarı iletken çipler, ekran dahil her tür elektromekanik kablo konektör gibi bileşenler, telli ve telsiz haberleşme altyapısı bileşenleri, sensörler, asansör güvenliğinin kritik bileşeni olan güvenlik rölesi ve diğer röleler, kabin sistemlerindeki düşük güçlü yüksek performanslı mikrodenetleyiciler, haberleşme ve diğer çipler, renkli dokunmatik ekranlar, tahrik sistemlerindeki yüksek dayanımlı pasif güç bileşenleri, sayısal sinyal işleme kapasiteli yüksek performanslı kontrolcü yarı iletkenleri ve bulut tabanlı IoT yazılım sistemleri olarak sayılabilir.

Bir asansör sistemi örneğinde fonksiyonel olarak:

Motor kontrol ve sürücü bileşenleri; asansörün kabin ve kapı gibi parçalarını hareket ettiren motorların elektronik olarak kontrolünü; yüksek performanslı işlemciler, hafızalarına yüklenen yazılımlar ile tüm


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

sistemin ve alt birimlerinin elektronik kontrol ve idaresini; TFT ve LED ekranlar, kabinin hangi katta olduğunu ve diğer sistem verilerinin kullanıcılara gösterilmesini; haberleşme modül ve antenleri, acil durumlarda kabin içindekilerin merkezle konuşabilmesini ve / veya sistemin verilerinin uzak bir merkezden izlenebilmesi ve kontrolünü; fanlar, kabin içindeki havalandırmayı; LED'ler, kabin için aydınlatmayı; kablo ve konnektörler ise sistemin tüm alt parçalarının birbiriyle fiziksel ve elektriksel olarak bağlanmalarını sağlamaktadır. Şirket söz konusu fonksiyonların yerine getirilmesine yönelik ürünlerin tedarikini sağlamaktadır.

- Akıllı Ev

Teknolojinin gelişmesiyle beraber hayatımızda evrilen diğer bir alan da evlerimiz ve yaşam alanlarımızdır. Bu mekanlar konfor ve verimlilik hedefiyle birer teknoloji üssüne dönüşmektedir. Akıllı evler, birbirine bağlı, otomatikleştirilmiş bir yaşam ortamı oluşturmak için gelişmiş elektronik blok ve çözümlerden yararlanmaktadır. Temel bileşenler, genellikle çeşitli akıllı cihazları yöneten ve entegre eden gelişmiş işlemciler tarafından desteklenen merkezi kontrol ünitelerini içermektedir. Bu birimler ev otomasyon sistemlerini, güvenlik sistemlerini, aydınlatmayı, iklim kontrolünü ve eğlence sistemlerini koordine etmektedir.

Çevresel sensörler akıllı ev sistemlerinde hareketi, sıcaklığı, nemi ve doluluğu tespit edip kontrol ünitesine gerçek zamanlı veriler sağlayarak çok önemli bir rol oynamaktadırlar.

Akıllı evlerin Türkiye'de de hacimli üretimi olan bir diğer önemli bileşeni akıllı termostatlardır. Kullanıcı tercihlerini öğrenerek ve ayarları otomatik olarak yaparak ısıtma ve soğutmayı optimize etmeye başlayan akıllı termostatlar özellikle Yapay Zeka Makine Öğrenmesinin en bilinen uygulama alanlarından biridir.

Şirket'in elektronik ürün bileşenler gamındaki mikrodenetleyici, haberleşme ve diğer yarı iletkenler, sensörler, ekranlar, geniş elektromekanik bileşen grupları ve güç bileşenleri gibi birçok ürün akıllı ev uygulamalarında yer bulurken, Şirket ayrıca bu uygulama alanına yıllardır AR - GE'siyle geliştirdiği bulut tabanlı IoT ve Yapay Zeka Makine Öğrenmesi gibi yazılım platform ve çözümleriyle de destek vermektedir.

3. Akıllı Enerji ve LED'li Aydınlatma Sektörü

Akıllı Enerji sektörü; enerjinin üretimini, dağıtımını ve tüketimini optimize etmek için tasarlanmış teknolojileri ve sistemleri içerir. Buna akıllı şebekeler, yenilenebilir enerji kaynakları, enerji depolama sistemleri ve gelişmiş ölçüm altyapısı dahildir. Amaç, enerji verimliliğini artırmak, karbon ayak izini azaltmak ve daha güvenilir ve sürdürülebilir enerji sistemleri sağlamaktır. IoT, yapay zeka ve veri analitiğindeki yenilikler, gerçek zamanlı verilere ve tüketici talep eğilimlerine yanıt verebilecek akıllı enerji yönetimi çözümleri geliştirmek için çok önemlidir.



LED Aydınlatma sektörü, çeşitli aydınlatma uygulamaları için LED teknolojisinin geliştirilmesine ve uygulanmasına odaklanmaktadır. LED'ler enerji verimliliği, uzun ömrü ve tasarımdaki çok yönlülüğüyle bilinir. Bu sektör, konut, ticari ve endüstriyel alanlarda enerji tasarruflu aydınlatma çözümlerine olan talebin artması nedeniyle hızla genişlemiştir. IoT cihazlarıyla kontrol edilebilen ve diğer akıllı ev teknolojileriyle entegre olabilen akıllı aydınlatma sistemlerindeki yenilikler, kullanıcı deneyimini geliştirirken daha fazla enerji tasarrufu sağlamaktadır. Sürdürülebilir bina uygulamalarına ve enerji verimliliğini zorunlu kılan düzenlemelere geçiş, bu pazarın gelişimindeki temel etkenlerdir.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket, bu sektörde yer alan firmalara ağırlıklı olarak LED sürücü güç modülleri, LED bileşenleri ve optik çözümler ile ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.

4. E - Mobilité Sektörü

E-Mobilité, altyapıları ve ilgili teknolojileri de dahil olmak üzere elektrikli ve hibrit araçlara odaklanmaktadır. Bu sektör, artan çevresel kaygılar ve karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik düzenleyici baskılar nedeniyle hızla büyümektedir. Anahtar bileşenler arasında gelişmiş kontrol ve haberleşme sistemleri, piller, elektrikli aktarma organları, güç elektroniği ve şarj sistemleri yer almaktadır. Pil teknolojisindeki yenilikler, enerji verimliliği ve akıllı şarj çözümleri, e-mobilité devrimini yönlendirmede çok önemli bir rol oynamış ve bundan sonra da önemini koruması beklenmektedir.



Şirket, e-mobilité sektörünün akıllı cihazlarına hem doğrudan OEM, hem de Tier-x'ler üzerinden ağırlıklı olarak yüksek performanslı programlanabilir kamera işlemci yarı iletkenleri, sensörler ve güç sisteminin araç üstü şarj ünitesi pasif elektronik bileşenleri ve ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır. E-mobilité sektörüne hizmet veren elektrikli araç şarj istasyonları ve e-mobilité çözümleri üretici firmalarına elektrik şarj istasyonlarında ve kontrol ünitelerinde kullanılmak üzere Şirket, haberleşme alt yapılarına yarı iletken tabanlı modül çözümleri ve ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.

5. Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri (Tüketici Elektroniği)

Sektör; buzdolabı, çamaşır / kurutma makinesi, bulaşık makinesi, klima gibi büyük ev aletlerinin yanı sıra kahve makinesi, elektrikli süpürge ve mutfak robotu gibi daha küçük cihazları da kapsamaktadır. Bu pazar, enerji verimliliği, akıllı bağlantı ve kullanıcı dostu özelliklere yönelik yüksek talep ile karakterize edilmektedir. IoT ve akıllı ev teknolojilerindeki ilerlemeler, daha entegre ve akıllı cihazların ortaya çıkmasına yol açarak tüketiciler için rahatlığı ve enerji yönetimini artırmaktadır. Dayanıklılık, güvenlik standartları ve estetik çekicilik de bu rekabetçi pazarda önemli hususlardır.


HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Şirket, başta sektörün lider üretici firmaları olmak üzere beyaz eşya ve küçük ev aletleri elektroniği üreticilerinin tamamına yakını ile çalışmakta, bu firmalara: güç ve transistör yarı iletkenleri, düşük güç ve yüksek performanslı mikrodenetleyiciler, çeşitli teknolojilerde ekran ürünleri, lazer, lidar (lazer darbeleri kullanılarak bir nesne veya bir yüzeyin uzaklığını anlamaya yarayan teknoloji) ve MEMS sensörler, kablolu ve kablosuz haberleşme çip ve modülleri, kablo ve konektör gibi elektromekanik ürün grupları ve pasif ürünler gibi bir çok farklı elektronik bileşen ve ilgili AR - GE desteklerini sağlamaktadır.

3.3. Finansal Tablolar

Şirket'in 30.09.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 4: Bilanço

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	95.130.696	432.396.667	205.906.188	120.009.034
Ticari Alacaklar	961.327.488	935.007.449	805.880.623	856.782.428
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>961.327.488</i>	<i>935.007.449</i>	<i>805.880.623</i>	<i>856.782.428</i>
Diğer Alacaklar	1.078.790	913.107	1.168.739	165.005
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.078.790</i>	<i>913.107</i>	<i>1.168.739</i>	<i>165.005</i>
Stoklar	452.467.734	424.335.351	423.111.126	344.883.713
Peşin Ödenmiş Giderler	11.565.036	8.644.698	9.594.652	18.288.682
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3.074.251</i>
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>11.565.036</i>	<i>8.644.698</i>	<i>9.594.652</i>	<i>15.214.431</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	1.173.608	1.341.775	306.873	2.273.782
Toplam Dönen Varlıklar	1.522.743.352	1.802.639.047	1.445.968.201	1.342.402.644
Finansal Yatırımlar	-	-	-	6.686.474

[Signature]
HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Maddi Duran Varlıklar	5.639.414	4.589.795	7.509.838	42.865.250
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	726.682	822.343	600.372	664.559
Kullanım Hakkı Varlıkları	14.336.668	6.450.845	16.967.906	30.203.506
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.167.172	4.204.212	6.517.724	5.109.204
Toplam Duran Varlıklar	22.869.936	16.067.195	31.595.840	85.528.993
TOPLAM VARLIKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637
Kısa Vadeli Borçlanmalar	65.231.486	143.528.082	51.285.362	148.823.542
Ticari Borçlar	538.479.822	535.925.053	360.474.691	239.444.406
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>538.479.822</i>	<i>535.925.053</i>	<i>360.474.691</i>	<i>239.444.406</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.180.566	6.149.839	6.641.705	7.826.664
Diğer Borçlar	999.492	258.024	456.795	831.514
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>999.492</i>	<i>258.024</i>	<i>456.795</i>	<i>831.514</i>
Ertelenmiş Gelirler	12.432.639	37.014.915	10.462.185	6.561.769
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	41.359.151	53.758.099	13.082.557	19.698.251
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.133.997	5.290.178	6.647.445	6.205.752
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>7.133.997</i>	<i>5.290.178</i>	<i>6.647.445</i>	<i>6.205.752</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	613.286	22.761.249	17.921.760	49.205
Kısa Vadeli Yükümlülükler	678.430.439	804.685.439	466.972.500	429.441.103
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.402.086	-	576.317	21.469.709
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.793.537	4.812.922	2.761.752	5.782.433
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>11.793.537</i>	<i>4.812.922</i>	<i>2.761.752</i>	<i>5.782.433</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.195.623	4.812.922	3.338.069	27.252.142
Toplam Yükümlülükler	695.626.062	809.498.361	470.310.569	456.693.245
Ödenmiş Sermaye	235.000	141.000.000	141.000.000	141.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	6.610.653	159.462.771	159.462.771	159.462.771
Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin Birleşme Etkisi	(10.190.018)	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(3.839.360)	(4.644.832)	(4.870.387)	(6.300.216)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	78.635.624	91.891.916	125.030.394	131.064.429
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	551.595.495	328.877.175	501.969.364	515.438.673
Dönem Net Karı / Zararı	226.939.832	292.620.851	84.661.330	30.572.735
Özkaynaklar	849.987.226	1.009.207.881	1.007.253.472	971.238.392
TOPLAM KAYNAKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Dönen Varlıklar

Dönen varlıklar, toplam varlıkların; 31.12.2022 tarihinde %98,52'sini, 31.12.2023 tarihinde %99,12'sini, 31.12.2024 tarihinde %97,86'sını ve 30.09.2025 döneminde ise %94,01'ini oluşturmaktadır.

31.12.2022 tarihinde 1.522.743.352 TL olarak gerçekleşen dönen varlıklar, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %18,38 oranında artışla 1.802.639.047 TL'ye ulaşmış, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %19,79 oranında azalışla 1.445.968.201 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu azalış ticari alacakları ile nakit ve nakit benzerlerinin kısa vadeli banka kredi ve tedarikçi borçların ödenmesinde kullanılmasıyla nakit ve nakit benzerleri tutarının %52,4 oranında ve ticari alacaklar tutarının %13,8 oranında azalmasından kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %7,16 oranında azalışla 1.342.402.644 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu azalış Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde ve stoklarında meydana gelen azalıştan kaynaklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Tablo 5: Nakit ve Nakit Benzerleri

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kasa	17.060	9.015	1.059	445
Bankalar				
-Vadesiz Mevduat	94.820.577	368.611.483	147.435.754	102.313.393
-Vadeli Mevduat	-	63.600.417	58.418.192	15.000.000
Diğer Hazır Değerler (*)	293.059	175.752	51.183	2.695.196
Toplam	95.130.696	432.396.667	205.906.188	120.009.034

(*) Şirket'in 30 Eylül 2025, 31 Aralık 2024, 2023 ve 2022 tarihleri itibarıyla itibarıyla hazır değerleri 3 aydan kısa kredi kartı alacaklarından oluşmaktadır.

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 2022 yılında 95.130.696 TL, 2023 yılında bir önceki yıla göre %354,53 oranında artış göstererek 432.396.667 TL ve 2024 yılında ise bir önceki yıla göre %52,38 oranında azalış göstererek 205.906.188 TL, 30.09.2025 tarihinde 31.12.2024 dönemine göre %41,72 oranında azalışla 120.009.034 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2025 dönemlerinde sırasıyla %99,67'si, %85,25'i, %71,60'ı ve %85,25'i vadesiz mevduatlardan; %14,71'i, %28,37'si ve %12,50'si vadeli mevduatlardan meydana gelmektedir. Şirket nakit ve nakit benzerlerinde 2023 yılında görülen artışların nedeni satış gelirlerinin artması ve alıcı tahsilatları ile kullanılan banka kredilerinin likiditeye pozitif katkı sağlamasından kaynaklanmaktadır. 2024 yılında gerçekleşen azalış, ticari borçlar ve banka kredileri gibi kısa vadeli yükümlülüklerin önemli ölçüde kapatılması ve 2023 yılı kar dağıtımına ilişkin ödemeler dolayısıyla gerçekleşen nakit çıkışlarından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde ise gerçekleşen azalış, ticari borç ödemeleri ile peşin ödenen giderlerdeki artışa neden olan ödemelerden kaynaklanmaktadır.

Ticari Alacaklar

Tablo 6: Ticari Alacaklar

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Alacaklar	832.382.430	821.884.461	734.814.291	777.798.089
Alınan Çekler ve Senetler	144.057.527	135.524.835	90.863.608	101.482.404
Ertelenmiş Finansman Gideri (-)	(7.116.113)	(16.476.796)	(13.885.058)	(13.344.494)
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	(7.996.356)	(5.925.051)	(5.912.218)	(9.153.571)
Toplam	961.327.488	935.007.449	805.880.623	856.782.428


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in ticari alacakları; ticari alacaklar, alınan çekler ve senetler ve ertelenmiş finansman giderinden oluşmaktadır. Şirket'in ticari alacakları 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %2,74 oranında azalışla 935.007.449 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %13,81 oranında azalış ile 805.880.623 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %6,32 oranında artışla 856.782.428 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ticari alacaklarda yaşanan artış, vadeli satışların artmasından ve alacak devir hızında gerçekleşen azalıştan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in ortalama ticari alacak devir süreleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinde sırasıyla; 95 gün, 75 gün, 93 gün ve 96 gün olarak hesaplanmaktadır.

Stoklar

Tablo 7: Stoklar

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Mallar	342.658.257	341.321.334	389.390.456	351.830.371
Diğer Stoklar (Yoldaki Mallar)	109.809.477	85.831.067	34.156.050	-
Stok Değer Düşüklüğü (-)	-	(2.817.050)	(435.380)	(6.946.658)
Toplam	452.467.734	424.335.351	423.111.126	344.883.713

Şirket, pandemi sonrasında yaşanan çip krizi ve tedarik ağında yaşanan sorunlar nedeniyle siparişleri karşılamada problem yaşamamak adına 2021 yılında stoklu çalışmaya başlamıştır. Ancak, pandemi ve çip krizi sonrasında satış rakamlarında gerçekleşen artış, stok devir hızının artmasına ve stok devir süresinin yaklaşık 56 gün seviyelerine düşmesine sebep olmuştur. Şirket satışlarının 2023 yılında bir önceki yıla göre %15,38 oranında artmasıyla stok devir hızı artmış ve stok devir süresi 43 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket satışlarının 2024 yılında bir önceki yıla göre %30,78 oranında azalmasıyla stok devir hızı azalarak stok devir süresi yaklaşık 61gün olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in stokları 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yıla göre %18,49 oranında azalışla 344.883.713 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gerçekleşen azalış, Şirket'in stok politikası çerçevesinde stoklu miktarını azaltmasından ve ilgili dönemde ayrılan stok değer düşüklüğü karşılıklarının artışıdan kaynaklanmaktadır.

Duran Varlıklar

Duran varlıklar; ağırlıklı olarak maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve kullanım hakkı varlıkları kalemlerinden oluşmaktadır.

Duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 31.12.2022 , 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla; %1,48, %0,88, %2,14 ve %5,99 oranında gerçekleşmiştir.

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2022 tarihinde 22.869.936 TL, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %29,75 oranında azalışla 16.067.195 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %96,65 oranında artışla 31.595.840 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %170,70 oranında artışla 85.528.993 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde meydana gelen azalış ağırlıklı olarak kullanım hakkı varlıkları için ilgili dönemde ayrılan itfa paylarından kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış ağırlıklı olarak kullanım hakkı varlıklarında meydana gelen %163,03 oranındaki artış ve dönem içinde yapılan ilavelerle birlikte maddi duran varlıklarda %63,62 oranında gerçekleşen artıştan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in duran varlıklarında 30.09.2025 döneminde bir önceki yıla göre gerçekleşen artış; finansal yatırımlarda, maddi duran varlıklarda ve kullanım hakkı varlıklarında meydana gelen artışlardan kaynaklanmaktadır.


MURAT YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

30.09.2025 döneminde finansal yatırımlarda meydana gelen artış, Şirket tarafından 2 Haziran 2025 tarihinde Saykal Elektronik A.Ş. hisselerinin %0,39'unu 6.310.500 TL bedel ile iktisap etmesinden ve 2025 yılında Empa Electronics CEE isimli bağlı ortaklığın kurulmasından kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 döneminde maddi duran varlıklarda meydana gelen artış ilgili dönemde gerçekleştirilen 29.436.584 TL tutarındaki taşıt alımlarının yanı sıra AR - GE merkezi için yapılan 4.275.098 TL tutarındaki döşeme ve demirbaş alımı ve 6.598.069 TL tutarındaki özel maliyet yatırımlarından kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 döneminde kullanım hakkı varlıklarında meydana gelen artış ise 12.507.011 TL tutarındaki bina kiralamaları ve 19.656.019 TL tutarındaki araç kiralamaları sonucu oluşan kullanım hakkı varlıklarından kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri; kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla; %43,89, %44,24, %31,60 ve %30,07 oranında gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 678.430.439 TL olarak gerçekleşen kısa vadeli yükümlülükleri, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %18,61 oranında artışla 804.685.439 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %41,97 oranında azalışla 466.972.500 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %8,04 oranında azalışla 429.441.103 TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılında kısa vadeli yükümlülüklerde gerçekleşen artışın ana nedeni kısa vadeli borçlanmalarda (özellikle banka kredilerinde) ve ticari borçlarda gerçekleşen artışlardan kaynaklanmaktadır.

2024 yılında ise Şirket'in kısa vadeli kredi borçlarına ve ticari borçlara yapmış olduğu ödemeler sonrasında kredi borçlarının ve ticari borçlarının azalmasıyla kısa vadeli yükümlülükler bir önceki döneme göre %41,97 oranında azalmıştır.

30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde kısa vadeli borçlanmalarda meydana gelen artışın temel sebebi Şirket'in ilgili dönemde kullanmış olduğu TL, döviz cinsinden banka kredileri ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerdeki artıştan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde kullanılan krediler ticari alacakların finansmanında, ticari borç ödemelerinde ve maddi duran varlık yatırımlarında kullanılmıştır.

Tablo 8: Kısa Vadeli Borçlanmalar

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Banka Kredileri	57.736.891	139.571.848	35.344.468	131.790.509
TL Krediler	29.839.498	86.260.863	-	49.208.693
USD Krediler	27.897.393	53.310.985	35.344.468	82.581.816
Kredi Kartı Borçları	338.400	334.431	315.040	260.241
Kiralama Yükümlülükleri	7.156.195	3.621.803	15.625.854	16.772.792
Toplam	65.231.486	143.528.082	51.285.362	148.823.542

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları; TL ve USD krediler, kredi kartı borçları ve kiralama yükümlülüklerden oluşmakta olup, 31.12.2022 tarihinde 65.231.486 TL, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %120,03 oranında artışla 143.528.082 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %64,27 oranında azalışla 51.285.362 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %190,19 oranında artarak 148.823.542 TL olarak gerçekleşmiştir.


DALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kısa vadeli borçlanmaların toplam kaynaklar içindeki payı 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla; %4,22, %7,89, %3,47 ve %10,42 oranında gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 2023 yılında kredi kullanımına bağlı olarak 2022 yıl sonuna göre %120,03 oranında artış göstermiştir. 2024 yılında ise söz konusu tutar kredi ödemelerinin yapılmasıyla 2023 yıl sonuna göre %64,27 oranında azalmıştır. Aynı zamanda Şirket'in 2024 yılında yeni imzalanan araç ve bina kira sözleşmelerine bağlı olarak kısa vadeli kiralama yükümlülükleri 2023 yıl sonuna göre %331,44 oranında artış gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde kısa vadeli borçlanmalarda meydana gelen artış Şirket'in ilgili dönemde kullanmış olduğu TL ve USD banka kredileri ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerdeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Tablo 9: Ticari Borçlar

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Satıcılar	539.741.693	538.765.799	362.235.822	240.894.460
Ertelenmiş Finansman Geliri (-)	(1.261.871)	(2.840.746)	(1.761.131)	(1.450.054)
Toplam	538.479.822	535.925.053	360.474.691	239.444.406

Şirket'in ticari borçları ilişkili olmayan taraflardan oluşmakta olup, 31.12.2022 tarihinde 538.479.822 TL, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre Şirket'in vadeli alımlarındaki vade süresinin kısalmasından kaynaklı olarak benzer seviye olan 535.925.053 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %32,74 oranında azalışla 360.474.691 TL ve 30.09.2025 döneminde 2024 yıl sonu %33,58 oranında azalarak 239.444.406 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ticari borçlarda meydana gelen azalış, 2023 yılında ticari borçlar hesabında yer alan tedarikçilere olan borçların vade tarihleri olan 2024 yılında ödeme yapılmasından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde gerçekleşen azalış vadeli alımların azalmasından ve tedarikçi ödemelerinden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in ortalama ticari borç ödeme süreleri ise 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla; 66 gün, 54 gün, 52 gün ve 34 gün olarak hesaplanmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Tablo 10: Uzun Vadeli Yükümlülükler

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.402.086	-	576.317	21.469.709
TL Kredi	-	-	-	9.000.214
Kiralama Yükümlülüğü	5.402.086	-	576.317	12.469.495
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.793.537	4.812.922	2.761.752	5.782.433
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	11.793.537	4.812.922	2.761.752	5.782.433
Toplam	17.195.623	4.812.922	3.338.069	27.252.142

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolarda sırasıyla; 17.195.623 TL, 4.812.922 TL, 3.338.069 TL ve 27.252.142 TL tutarında gerçekleşmiştir. 31.12.2022 tarihinde uzun vadeli yükümlülükler toplam kaynakların %1,11'ini, 31.12.2023 tarihinde %0,26'sını, 31.12.2024 tarihinde %0,23'ünü ve 30.09.2025 döneminde ise %1,91'ini oluşturmaktadır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinde, 2023 yılında bir önceki yıla göre %72,01 oranında, 2024 yılında 2023 yılına göre %30,64 oranında azalış ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna göre %716,40 oranında artış gerçekleşmiştir.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2023 yılında uzun vadeli yükümlölüklerde gerçekleşen azalış; kiralama yükümlölüklerinde ve çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklarda meydana gelen azalıştan kaynaklanmaktadır. 2024 döneminde Şirket'in uzun vadeli yükümlölüklerinde bir önceki döneme göre %30,64 oranında gerçekleşen azalış kira yükümlölüklerindeki ve kıdem tazminatı ödemeler nedeniyle çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklarda meydana gelen azalıştan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde uzun vadeli yükümlölüklerdeki artış ise uzun vadeli banka kredilerindeki artıştan ve uzun dönem depo kiralama işlemleri nedeniyle TFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardı uyarınca tahakkuk ettirilen yükümlölüklerden kaynaklanmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları ağırlıklı olarak; ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi olumlu farkları, kardan ayrılan kısıtlanmış yasal yedekler, geçmiş yıl kar / zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in özkaynakları; 2023 yılında 2022 yılına göre %18,73 oranında artış ve 2024 yılında 2023 yılına göre benzer seviyelerde gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ise 2024 yıl sonuna kıyasla %3,58 oranında azalış gerçekleşmiştir.

2023 yılında gerçekleşen artış, 2022 yılında 235.000 TL olan sermayenin 141.000.000 TL'ye artırılması, sermaye düzeltmesi olumlu farkları ve dönem net karındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinde özkaynaklarda meydana gelen azalışın ana nedeni ise ilgili dönemlerde ortaklara kar yapılan dağıtımından kaynaklanmaktadır.

Gelir Tablosu

Şirket'in 30.09.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11: Gelir Tablosu

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	4.230.352.399	4.880.903.534	3.378.377.993	2.480.636.478	2.475.589.921
Satışların Maliyeti (-)	(3.410.776.405)	(3.884.510.614)	(2.690.078.562)	(1.952.417.099)	(1.948.520.180)
Brüt Kar (Zarar)	819.575.994	996.392.920	688.299.431	528.219.379	527.069.741
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(196.870.473)	(255.261.575)	(260.803.048)	(172.488.132)	(218.961.630)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(33.799.657)	(33.568.762)	(35.963.468)	(25.872.095)	(51.485.875)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(2.709.298)	(48.812)	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	334.530.223	563.985.232	189.633.665	154.415.081	185.742.296
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(197.031.660)	(327.699.753)	(84.753.218)	(65.279.834)	(109.136.200)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	723.695.129	943.799.250	496.413.362	418.994.399	333.228.332
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.919.195	15.356.583	41.071.385	30.236.744	11.444.280
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	(517.969)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	727.614.324	959.155.833	537.484.747	449.231.143	344.154.643
Finansman Giderleri (-)	(11.840.425)	(34.367.371)	(25.811.658)	(20.652.714)	(27.931.450)
Net Parasal Pozisyon Kazançları veya Kayıpları	(345.666.078)	(443.854.326)	(357.547.777)	(289.565.328)	(208.242.808)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	370.107.821	480.934.136	154.125.312	139.013.101	107.980.385
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	(143.167.989)	(188.313.285)	(69.463.982)	(58.408.133)	(77.407.650)
- Dönem Vergi Gideri	(156.951.051)	(190.933.759)	(72.994.596)	(62.671.758)	(76.843.934)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	13.783.062	2.620.474	3.530.614	4.263.625	(563.716)
Dönem Karı (Zararı)	226.939.832	292.620.851	84.661.330	80.604.968	30.572.735

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 12: Net Satışlar

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Yurt İçi Satışlar	4.116.291.459	4.743.903.164	3.180.067.679	2.348.994.705	2.450.681.213
Yurt Dışı Satışlar	138.684.298	159.723.201	214.652.373	140.072.812	36.541.073
Satıştan İadeler (-)	(24.619.412)	(22.720.878)	(16.341.755)	(8.430.735)	(11.631.386)
Satış İskontoları (-)	(3.946)	(1.953)	(304)	(304)	(979)
Toplam	4.230.352.399	4.880.903.534	3.378.377.993	2.480.636.478	2.475.589.921

Şirket'in brüt satışları, yurt içi ve yurt dışı satışlarından oluşmaktadır. Şirket'in satıştan iadeler tutarının net satışlara oranı, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla; %0,58, %0,47, %0,48, %0,34 ve %0,47 olarak gerçekleşmiş olup bu oran görece düşük sayılabilecek olup satış iadelerinin net satışlara oranının finansal dönemler itibarıyla önemli ölçüde değişmediği gözlemlenmektedir.

Şirket'in net satışları; 31.12.2022 tarihinde 4.230.352.399 TL iken, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %15,38 oranında artışla 4.880.903.534 TL ve 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %30,78 oranında azalışla 3.378.377.993 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ise 30.09.2024 dönemine göre benzer seviyede gerçekleşerek 2.475.589.921 TL olmuştur.

2024 yılında bir önceki yıla göre Şirket satışlarında %30 oranında azalış gerçekleşmiştir. Şirket hasılatında 2024 yılında gerçekleşen azalışın nedenleri; Şirket'in önemli satış kanallarını oluşturan beyaz eşya ve endüstriyel sektörde yaşanan durağanlık ve daralmanın etkisi, müşteri siparişlerinin satışa dönüşmesinin yavaşlaması ve 2023 yıl sonunda gerçekleşen sipariş teslimleri sebebiyle müşterilerin 2024 yılına stoklu


İSMAIL K. YATIRILMA
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

girmesinden kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde ise, bir önceki aynı döneme göre Şirket'in satışları benzer seviyede gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti

Tablo 13: Satışların Maliyeti

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Ticari Mallardaki Değişim*					
Dönem Başı Stok	621.828.853	452.467.734	424.335.351	424.335.351	423.111.126
Dönem İçi Alışlar	3.241.415.286	3.856.378.231	2.688.854.337	1.893.179.520	1.870.292.767
Dönem Sonu Stok (-)	(452.467.734)	(424.335.351)	(423.111.126)	(365.097.772)	(344.883.713)
Satışların Maliyeti	3.410.776.405	3.884.510.614	2.690.078.562	1.952.417.099	1.948.520.180

* Savunma sanayi satışları, endüstriyel elektronik satışları, aydınlatma satışları, otomotiv – mobilite satışları ve tüketici elektroniğini ifade etmektedir.

Şirket'in satışlarının maliyeti; savunma sanayi satışları, endüstriyel elektronik satışları, aydınlatma satışları, otomotiv – mobilite satışları ve tüketici elektroniği satışlarının maliyetinden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 3.410.776.405 TL olan satışların maliyeti 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %13,89 oranında artışla 3.884.510.614 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %30,75 oranında azalışla 2.690.078.562 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yılının aynı dönemine kıyasla %3,89 oranında artışla 1.948.520.180 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2024, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde satışların maliyetinin hasılatlara oranı ortalaması %79,45 olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

Tablo 14: Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Net Satışlar	4.230.352.399	4.880.903.534	3.378.377.993	2.480.636.478	2.475.589.921
Satışların Maliyeti (-)	(3.410.776.405)	(3.884.510.614)	(2.690.078.562)	(1.952.417.099)	(1.948.520.180)
Brüt Kar	819.575.994	996.392.920	688.299.431	528.219.379	527.069.741
Brüt Kar Marjı (%)	19,4	20,4	20,4	21,3	21,3

Şirket'in brüt karı; 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal dönemde 819.575.994 TL iken 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre satışların maliyetinde gerçekleşen artışın satışlardaki artışa oranla daha az olması sebebiyle %21,57 oranında artışla 996.392.920 TL, 31.12.2024 tarihinde ise 2023 yıl sonuna göre bir önceki yılın aynı dönemine göre satışlarda meydana gelen azalışın etkisiyle %30,92 oranında azalışla 688.299.431 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yılının aynı dönemine göre benzer seviyede kalarak 527.069.741 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde brüt kar marjı sırasıyla; %19,4, %20,4, %20,4, %21,3 ve %21,3 olarak gerçekleşmiştir.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 15: Faaliyet Giderleri

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Genel Yönetim Giderleri (-)	(33.799.657)	(33.568.762)	(35.963.468)	(25.872.095)	(51.485.875)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(196.870.473)	(255.261.575)	(260.803.048)	(172.488.132)	(218.961.630)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(2.709.298)	(48.812)	-	-	-
Toplam	(233.379.428)	(288.879.149)	(296.766.516)	(198.360.227)	(270.447.505)

Tablo 16: Genel Yönetim Giderleri

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Personel Giderleri (-)	(30.974.240)	(31.434.986)	(32.870.082)	(24.036.109)	(47.124.315)
Kira Giderleri (-)	(657.162)	(104.271)	(110.208)	(96.461)	(1.327.840)
Yiyecek Giderleri (-)	(403.752)	(642.777)	(708.933)	(733.646)	(758.286)
Araç Yakıt Giderleri (-)	(1.122.738)	(1.043.516)	(870.118)	(637.133)	(724.146)
Diğer Giderler (-)	(641.765)	(343.212)	(1.404.127)	(368.746)	(1.551.288)
Toplam (-)	(33.799.657)	(33.568.762)	(35.963.468)	(25.872.095)	(51.485.875)

Şirket'in genel yönetim giderleri; personel giderleri, kira giderleri, yiyecek giderleri, araç yakıt giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 33.799.657 TL olan genel yönetim giderleri, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %0,68 oranında azalışla 33.568.762 TL, 31.12.2024 tarihinde ise 2023 yıl sonuna göre %7,13 oranında artışla 35.963.468 TL ve 30.09.2025 döneminde ise 2024 yılının aynı dönemine göre %99 oranında artışla 51.485.875 TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılında genel yönetim giderlerinde meydana gelen azalış araç yakıt giderleri ve diğer genel yönetim giderlerinde meydana gelen azalıştan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre ve 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre gerçekleşen artış ise personel giderleri ve diğer giderlerde meydana gelen artışlardan kaynaklanmaktadır.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri**Tablo 17: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri**

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Personel Giderleri (-)	(139.704.358)	(179.028.672)	(174.954.632)	(115.288.191)	(126.452.616)
Seminer - Eğitim Giderleri (-)	(2.199.870)	(5.813.570)	(5.220.178)	(1.856.290)	(1.949.791)
Seyahat Giderleri	(7.686.072)	(10.104.943)	(9.967.612)	(6.956.662)	(10.501.379)
Danışmanlık Giderleri (-)	(3.951.257)	(9.591.001)	(12.298.552)	(8.213.023)	(9.145.671)
Yiyecek Giderleri (-)	(2.950.879)	(4.575.052)	(6.807.471)	(4.837.591)	(6.316.129)
Amortisman ve İtfa Payı Giderleri (-)	(6.757.310)	(10.561.330)	(17.897.845)	(7.865.195)	(23.715.840)
Kargo Giderleri (-)	(2.474.718)	(2.584.232)	(2.900.626)	(2.187.796)	(3.344.554)
Kiralama Giderleri (-)	(10.486.919)	(10.260.817)	(5.803.384)	(7.616.329)	(12.888.173)
Bakım Onarım Giderleri (-)	(2.207.583)	(1.008.995)	(1.273.244)	(1.095.823)	(1.524.719)
Sigorta Giderleri (-)	(2.183.117)	(2.056.740)	(2.707.721)	(1.386.987)	(1.902.306)
Benzin Giderleri (-)	(2.019.674)	(2.053.515)	(1.763.630)	(1.348.341)	(1.429.708)
Reklam Giderleri (-)	(982.981)	(1.481.698)	(3.056.525)	(2.426.117)	(3.069.272)
Diğer Giderler (-)	(13.265.735)	(16.141.010)	(16.151.628)	(11.409.787)	(16.721.472)
Toplam (-)	(196.870.473)	(255.261.575)	(260.803.048)	(172.488.132)	(218.961.630)


MUSTAFA HALKIYATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 34

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ağırlıklı olarak; personel giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri, seminer ve eğitim giderleri, seyahat giderleri, danışmanlık giderleri, kargo giderleri ve diğer giderler kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 196.870.473 TL olarak gerçekleşen pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %29,66 oranında artışla 255.261.575 TL ve 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %2,17 oranında artışla 260.803.048 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ise 2024 yılının aynı dönemine göre %26,94 oranında artışla 218.961.630 TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılında pazarlama, satış ve dağıtım giderlerindeki artışın önemli bir kısmı personel giderleri, seminer - eğitim giderleri, seyahat giderleri, bakım onarım giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri, kargo giderleri, yiyecek giderleri, reklam giderleri ve danışmanlık giderleri kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerindeki 2024 yılında gerçekleşen artışın önemli bir kısmı danışmanlık giderleri, yiyecek giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri, kargo giderleri, sigorta giderleri, kiralama giderleri ve benzin giderleri kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Pazarlama satış dağıtım giderlerinde 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre gerçekleşen artış; personel giderleri, seyahat giderleri, danışmanlık giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri, bakım onarım giderleri kiralama giderleri ve diğer pazarlama satış dağıtım giderlerinde meydana gelen artışlardan kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Tablo 18: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Cari Hesap Kur Farkı Geliri	314.243.093	539.675.766	166.447.958	141.476.603	173.673.581
Komisyon Gelirleri	10.117.115	13.756.218	9.602.103	7.247.759	6.175.719
Yansıtma Gelirleri	4.991.211	5.161.951	2.027.385	1.356.174	-
Ertelenmiş Finansman Geliri	1.203.840	-	-	-	-
Şüpheli Alacak İptali Geliri	156.908	760.161	1.946.350	510.111	-
Diğer Gelirler	3.818.056	4.631.136	9.609.869	3.824.434	5.892.996
Toplam	334.530.223	563.985.232	189.633.665	154.415.081	185.742.296

31.12.2022 tarihinde 334.530.223 TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31.12.2022 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %68,59 oranında artışla 563.985.232 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %66,38 oranında azalışla 189.633.665 TL ve 30.09.2025 tarihinde 30.09.2024 tarihine göre %20,29 oranında artışla 185.742.296 TL olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi 30.09.2025 tarihinde ağırlıklı olarak; cari hesap kur farkı geliri ve diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır. İlgili dönemlerdeki değişim temel olarak kurda meydana gelen artış ve azalıştan kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Tablo 19: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Ertelenmiş Finansman Gideri (-)	(5.208.656)	(10.083.136)	(2.679.305)	(785.154)	(2.228.549)
Şüpheli Alacak Karşılığı Gideri (-)	(1.386.163)	(1.922.853)	(3.712.841)	(3.654.115)	(4.440.012)
Cari Hesap Kur Farkı Gideri (-)	(187.530.719)	(303.868.160)	(74.214.604)	(58.017.817)	(98.891.606)
Diğer Giderler (-)	(2.906.122)	(11.825.604)	(4.146.468)	(2.822.748)	(3.576.033)
Toplam (-)	(197.031.660)	(327.699.753)	(84.753.218)	(65.279.834)	(109.136.200)


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

31.12.2022 tarihinde 197.031.660 TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %66,32 oranında artışla 327.699.753 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %74,14 oranında azalışla 84.753.218 TL ve 30.09.2025 tarihinde 30.09.2024 tarihine göre %67,18 oranında artışla 109.136.200 TL olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi; ertelenmiş finansman gideri, şüpheli alacak karşılığı gideri, kur farkı gideri ve diğer giderler kalemlerinden oluşmakta olup ilgili dönemlerdeki değişim temel olarak kur farkı gideri kalemindeki artış ve azalıştan kaynaklanmaktadır.

Finansman Giderleri

Tablo 20: Finansman Giderleri

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Kur Farkı Giderleri (-)	1.690.942	13.009.498	9.769.097	8.140.499	8.462.612
Faiz Giderleri (-)	5.729.617	17.156.462	15.462.102	12.063.756	18.285.296
Diğer Finansal Giderler (-)	4.419.866	4.201.411	580.459	448.459	1.183.542
Toplam	11.840.425	34.367.371	25.811.658	20.652.714	27.931.450

31.12.2022 tarihinde sona eren finansal dönemde 11.840.425 TL olan finansman giderleri, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %190,25 oranında artışla 34.367.371 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %24,89 oranında azalışla 25.811.658 TL ve 30.09.2025 tarihinde ise 30.09.2024 tarihine göre %35,24 oranında artışla 27.931.450 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili finansal dönemlerdeki değişimler temel olarak kur farkı giderleri ve faiz giderleri kalemlerinde meydana gelen artış ve azalışlardan kaynaklanmaktadır.

Dönem Net Karı

Tablo 21: Dönem Net Karı

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Dönem Net Karı	226.939.832	292.620.851	84.661.330	80.604.968	30.572.735
Net Kar Marjı (%)	5,4	6,0	2,5	3,2	1,2

31.12.2022 tarihinde 226.939.832 TL olan dönem net karı, 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna göre %28,94 oranında artışla 292.620.851 TL, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %71,07 oranında azalışla 84.661.330 TL ve 30.09.2025 tarihinde ise 30.09.2024 tarihine göre %63,89 oranında azalışla 30.572.735 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde hasılatteki artışın satışların maliyetindeki artıştan daha fazla gerçekleşmesi sonucu brüt karlılıkta artış yaşanmıştır. Bununla birlikte döviz kurundaki yaşanan artış nedeniyle ortaya çıkan net kur farkı artışı esas faaliyetlerden diğer gelir giderlerin net tutarını artırmış olup, dönem net karına pozitif yansımıştır.

Şirket'in dönem net karı 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %71,07 oranında azalmıştır. Söz konusu azalış, satış hasılatının bir önceki döneme göre azalış göstermesinin faaliyet karlılığını negatif etkilemiştir. Bunun yanı sıra esas faaliyetlerden net gelir giderin, kur farkı gelirindeki artışın bir önceki döneme göre daha düşük gerçekleşmesi de dönem net karının azalmasına neden olmuştur.

30.09.2025 döneminde dönem karında bir önceki döneme göre meydana gelen %63,89 oranındaki azalış, Şirket'in net satışları ve brüt karlılığı bir önceki dönemde gerçekleşen net satışlar ve brüt karlılık seviyesinde gerçekleşmesine rağmen genel yönetim giderleri ve pazarlama satış dağıtım giderlerindeki artışın yanı sıra esas faaliyetlerden diğer gelir giderin net tutarında, kur farkı gelirindeki artışın bir önceki döneme göre daha düşük olmasından, yatırım faaliyetlerinde gelirlerde meydana gelen azalıştan ve dönem vergi giderindeki artıştan kaynaklanmaktadır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Elektronik sektörü genel olarak; dayanıklı tüketim malları endüstrisi, profesyonel elektronik cihazlar endüstrisi ve elektronik bileşenler sektörü olmak üzere üç ana gruba ayrılmıştır¹.

Şirket'in faaliyet gösterdiği elektronik bileşenler sektörü; yarı iletkenler, elektromekanik komponentler, pasif komponentler, güç kaynağı alt sektörlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in içerisinde yer aldığı elektronik bileşenler sektörünün alt sektörlerinden bir tanesi olan yarı iletkenler sektörü ileri teknolojilerin temelini oluşturan ve birçok sektörde kullanılan yarı iletkenlerin üretimine odaklanan bir sektördür. Yarı iletkenler, elektronik cihazların temel bileşenlerini oluşturan malzemeler olup; savunma sanayi, otomotiv sanayi, tüketici elektroniği, telekomünikasyon, sağlık ve endüstriyel elektronik sektörlerinde geniş bir kullanım alanına sahiptir.

Yarı iletkenler; verilerin işlenmesi, depolanması ve taşınması için gerekli temeli sağlayan elektronik sistemlerin özelleşmiş parçalarıdır. Günümüzde piyasadaki yarı iletkenlerin çoğunluğu, "çip" olarak bilinen tüm devrelerdir. Çip, boyutu küçültülmüş ve genellikle silikon olmak üzere yarı iletken bir malzemeden ince bir levha üzerine katmanlanmış bir grup elektronik devredir. Bu devreler aktif ayrık cihazlardan (transistörler, diyotlar), pasif cihazlardan (kapasitörler, dirençler) ve bunlar arasındaki ara bağlantılardan oluşmaktadır.

Modern çipler geçmişteki örneklerine kıyasla, boyutları oldukça küçülmüş olup, birkaç milimetre karelik bir alanda milyarlarca yarı iletkeni içerir duruma gelmiştir².

Yarı iletkenler, temel olarak işlevlerine göre dört temel ürün grubunda sınıflandırılmaktadır³.

1. **Mikroişlemciler ve Mantık Cihazları:** Bilgisayarlarda, iletişim cihazlarında ve tüketici elektroniğinde veri alışverişi ve işlemesi için kullanılmaktadır. Kelime işlemci programını⁴ veya bir video oyununu çalıştırmak gibi çeşitli görevleri yerine getirmektedirler.
2. **Bellek Cihazları:** Hesaplama işlemlerini gerçekleştirmek üzere bilgi depolamak için kullanılmaktadır. Bu segment, dinamik rastgele erişimli belleği (Dynamic Random Access Memory - DRAM), flash belleği ve içinde bellek bulunduran akıllı telefon, tablet vb. cihazları içermektedir.
3. **Analog Cihazlar:** Analog sinyalleri dijital sinyallere çevirmek için kullanılmaktadır.
4. **Optoelektronik ve Sensörler:** Trafik ışıkları veya kameralarda ışık oluşturmak veya ışığı algılamak için kullanılmaktadır. Transistörler, diyotlar ve dirençler ise tek bir elektriksel işlevi yerine getirmek için tasarlanmıştır.

Yarı iletkenler sektörünün 1987 yılından 2023'e kadar dünya çapındaki pazar büyüklüğü aşağıdaki şekildedir⁵.

¹ <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/55091>

² [Cumhurbaşkanlığı Dijital Dönüşüm Ofisi Çip Endüstrisi Sektör Raporu](https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/55091)

³ Crivellaro, E. (2022). *The Semiconductors Industry: A Geopolitical And Geoeconomical Perspective*,

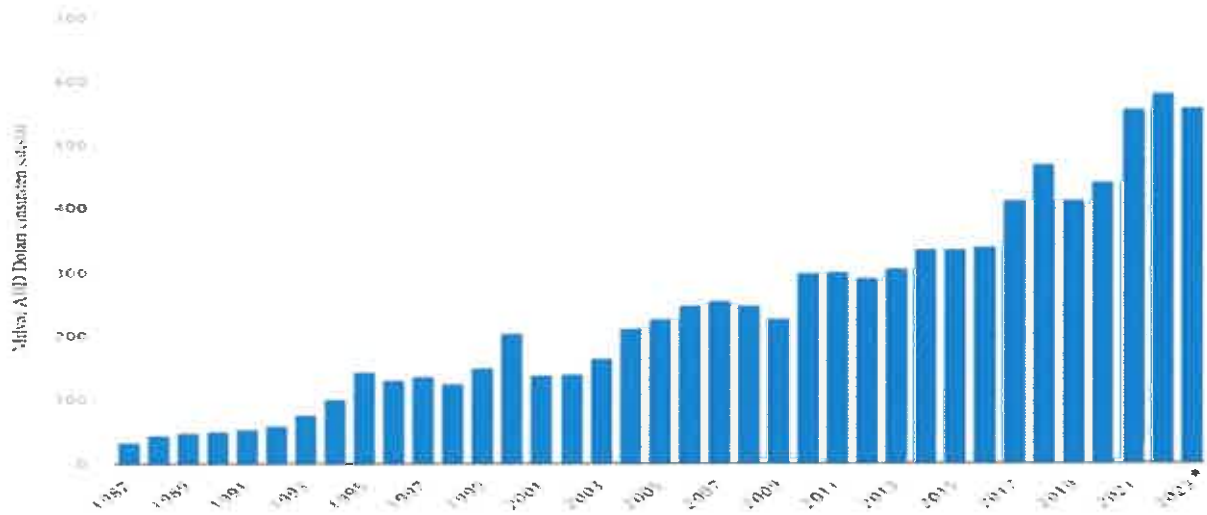
https://tesi.luiss.it/35302/1/730411_CRIVELLARO_EDOARDO.pdf

⁴ Bir kelime işlemci programı, metin belgelerini oluşturmak, düzenlemek ve biçimlendirmek için kullanılan bir yazılımdır.

⁵ https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/5.Arastirma_Raporu-Cip_Endustrisi.pdf

<https://www.statista.com/statistics/266976/forecast-revenue-growth-in-the-semiconductor-industry-worldwide/>

1987'den 2023'e Kadar Dünya Çapında Yarı İletken Pazar Büyüklüğü

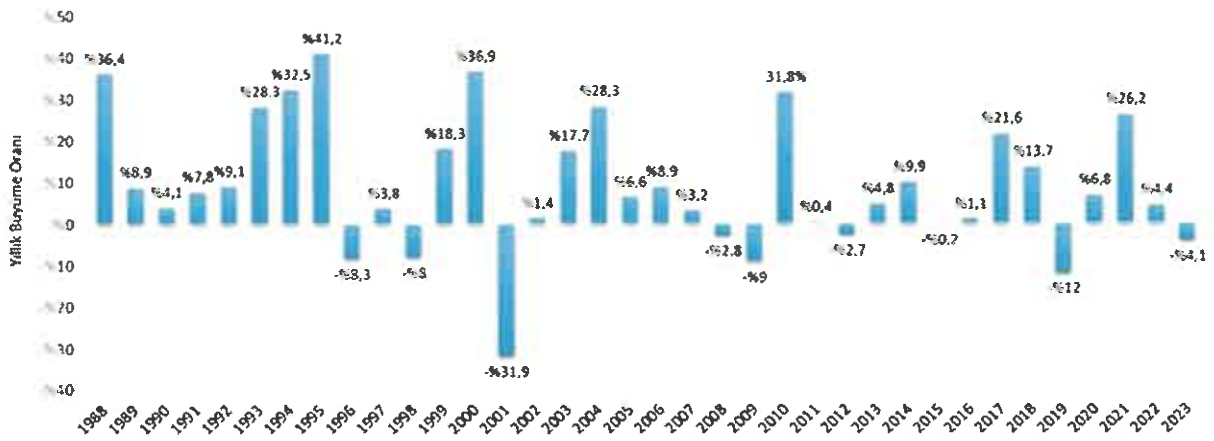


Kaynak: https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/5.Arastirma_Raporu-Ci_Endustrisi.pdf

Yarı iletkenler, elektronik cihazların önemli parçalarından olup sektörün rekabeti oldukça yüksektir. 2022 yılında elektronik bileşen satışları dünya genelinde 580,13 milyar USD'ye ulaşmış ve yıllık büyüme oranı ise %4,4'e yükselmiştir.

Yarı iletkenler sektörünün 1988 yılından 2023'e gelir artışları aşağıdaki şekildedir⁶.

1988'den 2023'e Küresel Yarı İletken Endüstrisi Gelir Artışı



Yukarıdaki grafikte de görüleceği üzere yarı iletkenler sektörü gelirleri 2019 yılında küresel bazda %12'lik düşüş yaşamasına rağmen 2020 yılında %6,8 oranında, 2021 yılında %26,2 oranının ve 2022 yılında %4,4 oranında artış gösterirken 2023 yılında tekrar %4,1 oranında düşüş yaşamıştır.

Yarı iletkenlerin kullanıma göre pazar büyüklüğü aşağıdaki şekildedir⁷.

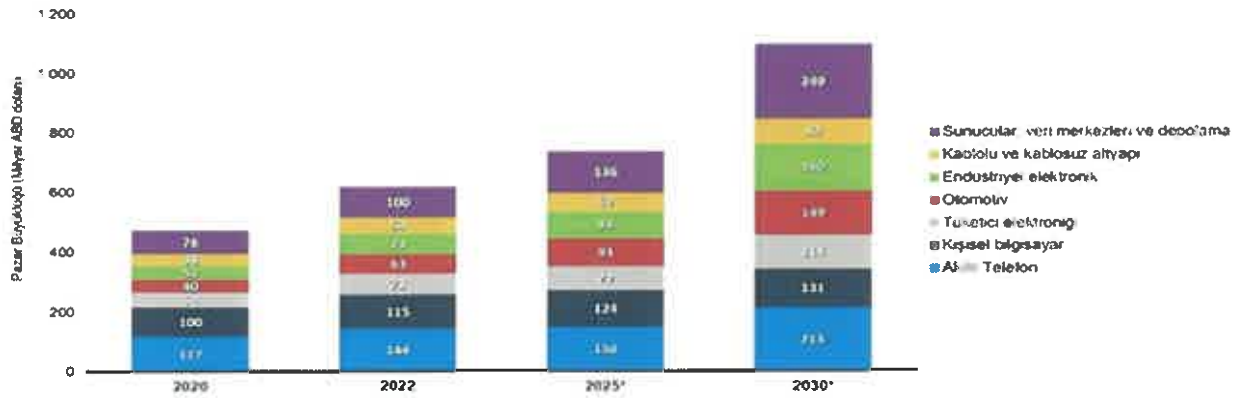
⁶ https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/5.Arastirma_Raporu-Ci_Endustrisi.pdf

<https://www.statista.com/statistics/266976/forecast-revenue-growth-in-the-semiconductor-industry-worldwide/>

⁷ https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/5.Arastirma_Raporu-Ci_Endustrisi.pdf

<https://www.statista.com/statistics/498265/cagr-main-semiconductor-target-markets/>

2020'den 2030'a Kadar Dünya Çapında Kullanıma Göre Yarı İletken Pazar Geliri



(*) Tahmini

Şirket satışlarının 30.09.2025 döneminde %63,88'i, 30.09.2024 döneminde %60,46'sı, 2024 yılında %64,50'si, 2023 yılında %68,50'si ve 2022 yılında %63'ü yarı iletken sektöründeki ürün satışlarından oluşmaktadır.

Elektronik bileşenler sektörünün bir alt sektörü olan elektromekanik komponentler pazarını oluşturan bileşenler, elektronik ve elektrik sistemlerinde önemli araçlar olarak görev yapan temel elektromekanik elemanlardır. Birincil işlevleri, farklı cihazlar arasında güvenli ve güvenilir bir bağlantı kurarak sinyallerin, gücün veya verilerin iletimini sağlamaktır. Elektromekanik komponentler, her biri belirli uygulamalara göre uyarlanmış çeşitli tip ve konfigürasyonlarda mevcuttur. Hepsi çeşitli elektronik ve elektrik devrelerindeki bağlantıları etkili bir şekilde köprülemelerine olanak tanıyan pim düzenlemeleri, kontak malzemeleri ve muhafaza tasarımlarıyla ayırt edilirler.

Küresel elektromekanik komponentler pazarının büyüklüğü 2023 yılında 514,79 Milyar USD olarak gerçekleşirken, 2024 yılında pazarın %7 oranında büyüme gerçekleştirmek suretiyle 550,59 Milyar USD pazar büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir. Küresel elektromekanik komponentler pazar büyüklüğünün 2028 yılında da 708,41 Milyar USD olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir⁸.

Şirket satışlarının 30.09.2025 döneminde %21,34'ü, 30.09.2024 döneminde %22,04'ü 2024 yılında %21,26'sı, 2023 yılında %18,50'si ve 2022 yılında %17,10'u elektromekanik sektöründeki ürün satışlarından oluşmaktadır.

Elektronik bileşenler sektörünün bir diğer alt sektörü güç kaynakları sektörüdür. Güç kaynakları sektörü aydınlatma, tüketici elektroniği, telekomünikasyon, ulaştırma, yiyecek ve içecek, sağlık, savunma sanayi ve havacılık ve endüstriyel elektronik sanayinin önemli bir tedarikçisi konumundadır. 2024'te 39,5 milyar USD değerinde pazar büyüklüğüne sahip olan küresel güç kaynakları sektörünün %6,75'lik bir bileşik büyüme oranı ile 2032 yılında yaklaşık 62,4 milyar USD pazar büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir⁹.

Şirket satışlarının 30.09.2025 döneminde %7,58'i, 30.09.2024 döneminde %7,35'i, 2024 yılında %7,85'i, 2023 yılında %6,30'u, 2022 yılında %10,40'ı güç kaynakları sektöründeki ürün satışlarından oluşmaktadır.

Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi

Uzay, havacılık ve savunma sanayi sektörü uçak, uzay aracı ve askeri sistemlerin geliştirilmesini, üretimini ve bakımını kapsamaktadır. Bu sektör, zor koşullara ve askeri standartlara dayanabilecek yüksek güvenilirliğe sahip bileşenler talep etmektedir. Temel eğilimler arasında insansız hava araçları, uzay

⁸ <https://www.researchandmarkets.com/report/electronic-component#product-related-products>

⁹ <https://www.databridgemarketresearch.com/reports/global-power-supply-market>

araştırma teknolojileri ve gelişmiş savunma sistemleri yer almaktadır. Bunların tümü en ileri teknolojiye sahip elektroniğe yönelik talebi artırmaktadır. Yenilik ve sıkı düzenleyici standartlara uyum, bu yüksek riskli sektörde başarı için kritik öneme sahiptir. Elektronik AR - GE ve ortaya çıkan ürünlere katma değer katılması açısından bakıldığında sektörün Türkiye'deki lider konumu PricewaterhouseCoopers'ın ("PwC") Ocak 2024 tarihli savunma sanayi ve havacılık sektörüne genel bakış raporunda¹⁰ da belirtildiği gibi son 5 yılda artarak devam etmiştir. T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın 12. Kalkınma Planı'nda da öngörüldüğü üzere sektördeki büyümenin önümüzdeki yıllarda da devam etmesi beklenmektedir.

Türkiye'de Uzun, Havacılık ve Savunma Sanayii

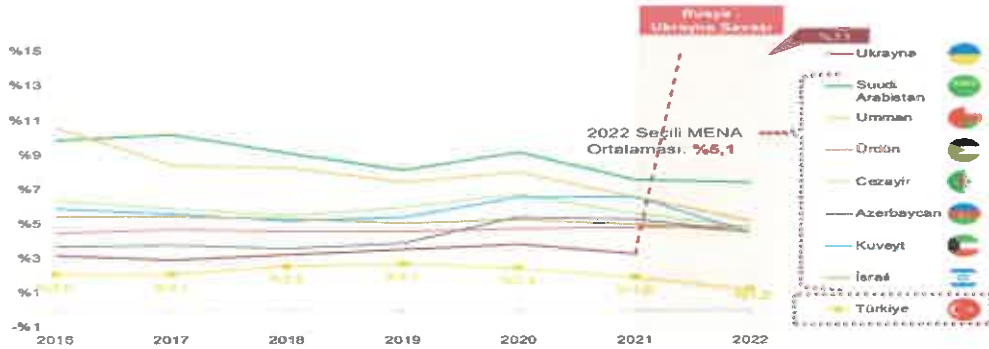
Jeopolitik konum açısından kritik öneme sahip olan Türkiye, bölgesel tehditlere cevap verebilmek adına savunma sanayi alanında güçlü ve dinamik bir yapı oluşturmak için yerli üretim oranını artırmak amacı ile milli teknoloji hamlesi programını yürürlüğe almıştır. Program kapsamında; teknolojik yetkinliğin geliştirilmesi, açık kaynak yazılım sistemlerinde AR – GE süreçleri ile birlikte ortaya çıkan projelerde yerlilik oranının artırılması amaçlanmıştır¹⁰.

Son yıllarda savunma sanayi alanında millileşme stratejilerine ağırlık verilmesiyle birlikte, Türkiye'nin yerli savunma sanayinde önemli kazanımlar elde edilmeye başlandığı görülmektedir.

Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı bünyesinde bulunan bazı vakıf şirketleri (ör.: Aselsan, Tusaş, Havelsan ve Roketsan) önderliğinde gelişen milli savunma sanayi, stratejik ortak ve paydaşlarıyla ülkenin ihtiyaç duyduğu pek çok teknolojiyi milli imkanlarla üretmekte ve bu alanda büyüyerek hizmet vermektedir.

Ayrıca MENA bölgesindeki ülkelerin askeri harcamalarının GSYH'ye oranları diğer bölgeler ile karşılaştırıldığında daha yüksek olduğu görülmektedir. 2022 itibarıyla harcamaların GSYH'ye oranı sıralamasında ilk 10'daki ülkelerin içerisinde 7 adet MENA bölgesine mensup ülke bulunmaktadır.

Askeri Harcamaların GSYH İçindeki Payının 2022 Yılı Sıralamasına Göre İlk 10 Ülkeden Seçilenleri ve Türkiye (%)



Kaynak: PWC Sektör Raporu¹¹

Türkiye'de savunma sanayiinin büyüyeceği öngörüsü, sektöre ayrılan bütçe ile ilişkilendirilmektedir. Sektörde ana müşterinin devlet olduğu düşünüldüğünde, savunma sanayiinin büyümesi ve gelişmesi sektöre maddi kaynak aktarılması ile doğru orantılıdır. Aşağıdaki grafikten görüleceği üzere Türkiye'nin savunma sanayii sektör harcamalarında devlet tarafından ayrılan bütçe 2024 yılında 2023 yılına ayrılan bütçeye oranla sektör büyümesi açısından pozitif ayrılmaktadır.

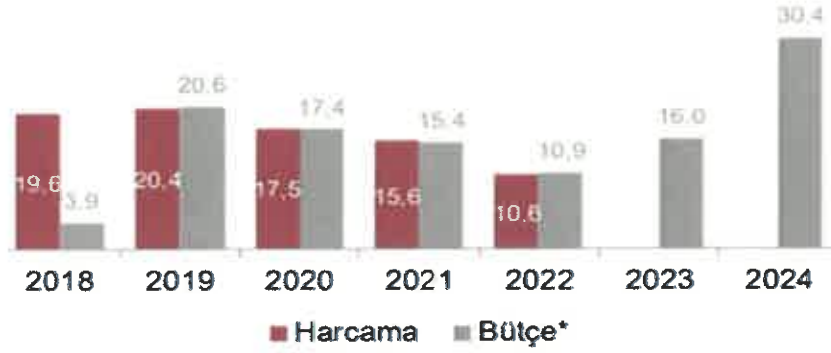
¹⁰ <https://www.pwc.com.tr/savunma-sanayii-ve-havacilik-sektorune-genel-bakis>

¹⁰ <https://sanaayi.gov.tr/merkez-birimi/c03f1f3bae27/hakimizda>

¹¹ <https://www.pwc.com.tr/tr/s/ktorler/endustrivel/savunma-sanayii-ve-havacilik-sektorune-genel-bakis.pdf>

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Türk Savunma Sektörü Harcamaları (milyar ABD\$)



Kaynak: PWC Sektör Raporu

E - Mobilite Sektörü

Otomotiv; teknolojik gelişmeleri hızlandıran yenilikleri ortaya çıkarması, istihdam olanaklarına sahip olması ve birçok sektörün gelişimine katkı sağlamasından dolayı 20. yüzyıldan bu yana küresel ekonomide yaşanan dönüşüme en fazla katkırı sağlayan sektörlerin başında gelmektedir¹².

Otomotiv sektörü, gelişen ve değişen yapısı sayesinde AR – GE harcamalarının yüksek olduğu bir sektör olarak anılmaktadır. Söz konusu sektör özelinde Avrupa’daki toplam AR – GE harcamaları 53 Milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Avrupa’da otomotiv sektörü diğer sektörlerle karşılaştırıldığında AR – GE harcamalarında lider konumdadır¹³.

Otomobil üretiminde elektronik girdisinin payı giderek artmaktadır. Bunun alt kırılımında yer alan yarı iletken sektörü ise Şirket’in faaliyet göstermiş olduğu alanı kapsamaktadır. Ayrıca gelecek yıllarda elektrikli, hibrit ve yarı hibrit araç satışlarının artacağı öngörüsü ile araçlarda kullanılan yarı iletkenlerin oranının artması ve Şirket’in gelecek yıllarındaki satışlarını pozitif yönlü etkilemesi beklenmektedir¹⁴.

Türkiye Otomotiv Sektörü

2024 yılında toplam otomotiv üretimi bir önceki yıla göre %7, otomobil üretimi ise %5 oranında azalmıştır. Bu dönemde, toplam üretim 1 milyon 365 bin 296 adet, otomobil üretimi ise 904 bin 513 adet düzeyinde gerçekleşmiştir.

2024 yılında toplam pazar, geçen yıla benzer seyrederek 1 milyon 285 bin 632 adet düzeyine ulaşmıştır. Bu dönemde otomobil pazarı geçen yıla göre %1 artarak 980 bin 341 adede yükselmiştir.

Ticari araç grubunda üretim 2024 yılında %11, hafif ticari araç grubunda %9, ağır ticari araç grubunda ise %25 oranında azalmıştır. 2024 yılında, bir önceki yıla göre ticari araç pazarı %4, hafif ticari araç pazarı %3 ve ağır ticari araç pazarı ise %8 oranında azalmıştır.

2024 yılında bir önceki yıla göre, toplam otomotiv ihracatı adet bazında paralel seviyede gerçekleşirken, otomobil ihracatı da %1 oranında azalmıştır. Bu dönemde, toplam otomotiv ihracatı 1 milyon 13 bin 34 adet, otomobil ihracatı ise 654 bin 115 adet olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılında bir önceki yıla göre, toplam otomotiv ihracatı USD bazında %3 ve Euro bazında %2 oranında artmıştır. Bu dönemde toplam otomotiv ihracatı 36,7 milyar USD olarak gerçekleşirken, otomobil ihracatı

¹² “Türkiye Otomotiv Sektörü Strateji Belgesi 2015-2018” Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, www.sanayi.gov.tr/handlers/DokumanGetHandler.ashx?dokumanId=e9f6e3f2-8ab-4fd1-9d65-22d553867dc1

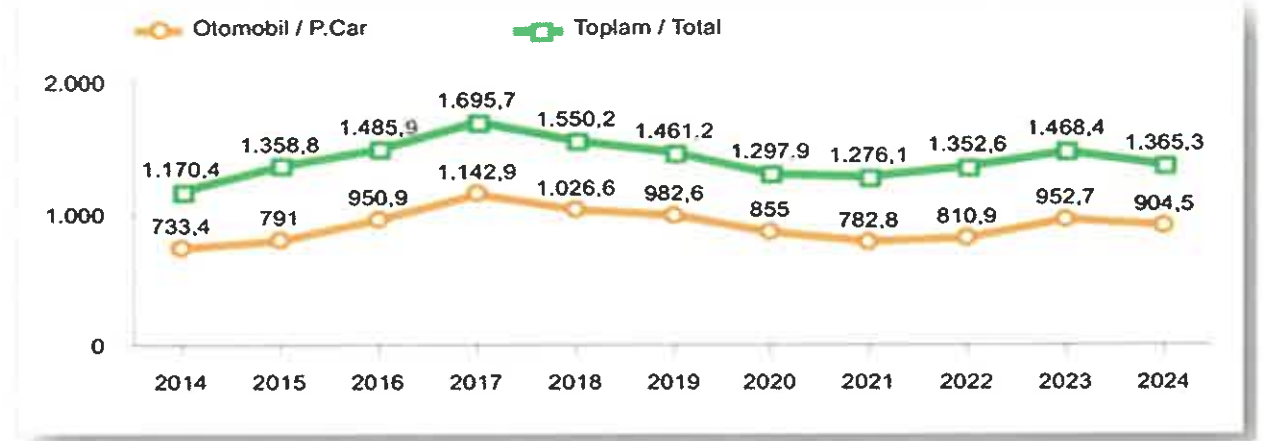
¹³ “The Automobile Industry Pocket Guide 2017/2018” ACEA www.acea.be/uploads/publications/ACEA_Pocket_Guide_2017-2018.pdf

¹⁴ <https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/about/media/press-releases/digital-auto-report17.html>


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

%3 oranında artarak 11,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Euro bazında otomobil ihracatı ise %2 oranında artarak 10,4 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir¹⁵.

2014-2024 Toplam ve Otomobil Üretim Gelişimi (x1000)



Pandeminin ardından küresel boyutta birçok sektörde yükselişe geçen dijitalleşme ve sürdürülebilirlik eğilimleri otomotiv sektöründeki gelişmelere de öncülük etmektedir. Küresel otomotiv üreticileri 2030 - 2050 yılları arasında karbon nötr olma taahhütlerini korurken bunu başarmaya yönelik inovatif çalışmalar gerçekleştirmeye ve bu alanda elektrikli araç üretimini artırmaktan hizmet olarak mobiliteye uzanan çeşitli alanlarda teknolojik gelişmelere öncülük etmektedirler. Değişen müşteri alışkanlıkları ve beklentileri ile dijitalleşme alanında yaşanan hızlı gelişmeler otomotiv sektöründe standart otomobil kullanımı deneyimini birçok farklı mobilitelik unsuru ile çeşitlendirmektedir. Kent sakinlerine yüksek bir yaşam kalitesi sunmak ve bu refahı sürdürülebilir bir şekilde sağlayabilme amacıyla dünyada akıllı şehir uygulamaları yaygınlık kazanmaya başlamıştır. Akıllı şehirlerin oluşturulmasında en önemli unsurlar arasında yer alan bağlantılılık özelliği ile akıllı ulaşım sistemleri ve IoT gibi uygulamalar yaygınlaşmaya başlamıştır. Bağlantılı araçlar veri toplama ve analiz etme yetkinliklerinin de etkisiyle sensörler ve araçlar arası iletişim ile trafik güvenliğinin artırılmasına, navigasyon çözümleri ile seyahat rotalarının optimize edilmesine, yol yapısı ve trafik verilerinin toplanıp analiz edilmesi gibi uygulamalarla ulaşım altyapıları performansının takip edilmesine destek olmaktadır. Ayrıca bağlantılı araç teknolojilerinde en önemli devrimlerden biri olarak görülen otonom araçların, insan faktörüne ihtiyaç duymadan yolu, trafik durumunu ve çevre şartlarını algılayarak kesintisiz trafik akışı sağlanması, enerji tüketiminin azaltılması ve yol kapasitesinin artırılması gibi alanlarda önemli katkılar sağlaması beklenmektedir. Ayrıca yüksek güvenlik sağlayan otonom araçlar yaygınlaştığında engelli ve yaşlı vatandaşlar da dahil olmak üzere birçok kişi tarafından kolaylıkla kullanılabilir ve toplumun daha büyük bir kesiminin mobilitelik ihtiyacını karşılayabilecektir. Küresel otomotiv sektöründeki firmalar ve teknoloji firmaları otonom araçlara yönelik çalışmalar yaparken Türkiye’de mobilitelik alanında yazılım ve mühendislik hizmetleri veren firmalar da otonom araçlar ve bağlantılılık üzerine AR - GE çalışmalarını sürdürmektedir.

Hem sanayi üretimi hem de ulaşımındaki kullanım aşamalarıyla küresel karbondioksit emisyonunda oldukça yüksek pay alan otomotiv sektöründe sürdürülebilir mobilitelik sağlamaya yönelik çeşitli çözümler sunulmaktadır. Otomobiller başta olmak üzere tüm karayolu araçlarının fosil yakıtlar yerine hidrojen veya elektrikle çalışan araçlara dönüştürülmesi bunlar içinde en önemli hedefler arasında yer almaktadır. 2016

¹⁵ Kaynak: Otomotiv Sanayi 2024 Yılı Küresel Değerlendirme Raporu (<https://www.osd.org.tr/saved-files/PDF/2025/07/25/2024%20Küresel%20Değerlendirme%20Raporu.pdf>)

yılında Paris Anlaşması'nı imzalayan Türkiye de 2053 yılı için net emisyonu sıfıra düşürme hedefini açıklamıştır.

E - mobilite, altyapıları ve ilgili teknolojileri de dahil olmak üzere elektrikli ve hibrit araçlara odaklanmaktadır. Bu sektör, artan çevresel kaygılar ve karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik düzenleyici baskılar nedeniyle hızla büyümektedir. Anahtar bileşenler arasında gelişmiş kontrol ve haberleşme sistemleri, piller, elektrikli aktarma organları, güç elektroniği ve şarj sistemleri yer almaktadır. Pil teknolojisindeki yenilikler, enerji verimliliği ve akıllı şarj çözümleri, e-mobilite devrimini yönlendirmede çok önemli bir rol oynamış ve bundan sonra da önemini koruyacaktır. Buna ek olarak önümüzdeki dönem AI destekli otonom teknolojiler bu sektördeki farklılaşmanın anahtarı olmaya adaydır.

Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri:

Elektrikli ev aletleri ve aynı zamanda dayanıklı tüketim malları kapsamına giren beyaz eşya sektörü, sahip olduğu farklı teknolojileriyle geniş bir ürün yelpazesine sahiptir. Buzdolabı, derin dondurucu, çamaşır makinesi, kurutma makinesi, bulaşık makinesi ve fırın olmak üzere altı ana ürün grubu kapsamında değerlendirilirken; ocak, süpürge, tost makinesi, robot, meyve pres, blender, mikser gibi dayanıklı tüketim malları küçük ev aletleri kapsamına girmekte; klima, şofben, termosifon ve su arıtma cihazı gibi ürünler ise elektrikli ev aletleri kategorisinde değerlendirilmektedir.

Günümüzde Türk beyaz eşya sektörü, Avrupa'nın da 1 numaralı üreticisi konumundadır¹⁶. Bu üretiminin %75'i, 150 ülkeye ihracat yapılmaktadır. Beyaz eşya üretim üssü olarak bilinen Almanya ve İtalya'nın da önüne geçilmiştir¹⁷. Euromonitor verilerine göre ise, Türkiye dünya üretiminin yarısını gerçekleştiren Çin'in ardından, ikinci sırada yer almaktadır.

Beyaz eşya endüstrisi, Türkiye elektronik sanayii için çok uzun yıllardır lokomotif dikeylerden birini oluşturmuştur. Yerli beyaz eşya firmalarının yanı sıra birçok uluslararası firma da ülkemizde çeşitli faaliyetler yürütmektedir. Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği'nin verilerine göre, 2024 yılında altı ana üründe yurt içi satışlar geçişimiz yıla göre %6,7 oranında artmıştır. 2023 yılında altı ana üründe ihracat ve iç satışlardan oluşan satışların toplamı yaklaşık 32,6 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. Avrupa'nın en büyük, dünyanın ise ikinci en büyük üretim üssü olarak öne çıkan sektör, 60 bini doğrudan olmak üzere, toplamda 600 bin kişiye istihdam sağlamakta, yıllık 32,6 milyon adetlik üretim ve 22,5 milyon adetlik ihracat kapasitesiyle beyaz eşya sanayi, küresel pazarda önemli bir oyuncu olma özelliğini korumaktadır.

Empa, sektörün beyaz eşya ve küçük ev aletleri elektroniği üreticilerinin tamamına yakını ile çalışmakta olup bu firmalara; güç ve transistör yarı iletkenleri, düşük güç ve yüksek performanslı mikrodenetleyiciler, çeşitli teknolojilerde ekran ürünleri, lazer, lidar ve MEMS sensörler, kablolu ve kablosuz haberleşme çip ve modülleri, kablo ve konektör gibi elektromekanik ürün grupları ve pasif ürünler gibi birçok farklı elektronik bileşen ve ilgili AR - GE desteği sağlamaktadır.

Aydınlatma Sektörü

Küresel Aydınlatma Sektörü

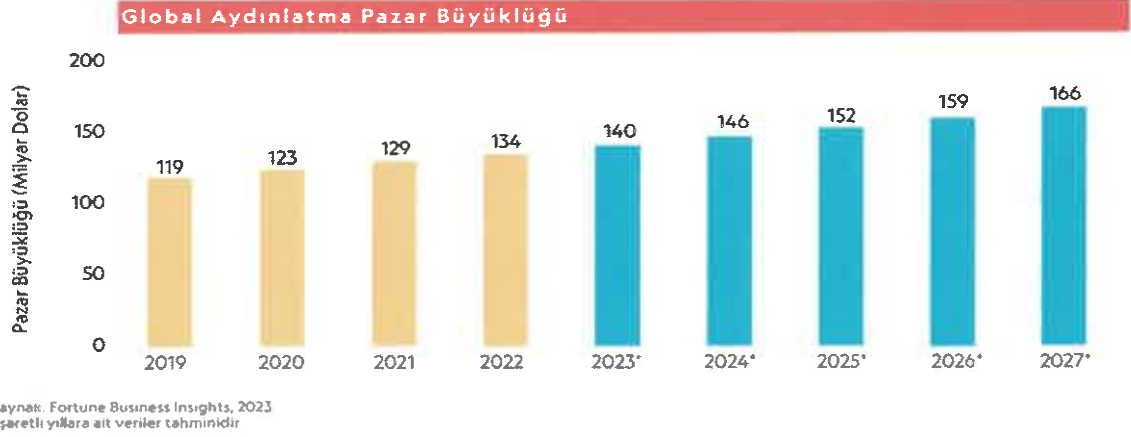
Dünya'nın çeşitli ülkelerindeki hükümetler, enerji verimliliğini artırıcı enerji tasarruflu ürünlerle ilgili düzenlemeleri uygulamaya odaklanmaktadır. Avrupa Komisyonu'na göre aydınlatma, dünya genelinde elektrik tüketiminin %15 - %18'ini oluşturmaktadır. Ayrıca son yıllarda Endüstri 4.0, AI ve İot gibi kavramların entegrasyonuna tanık olmuştur. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte elektrikli aydınlatma sektöründe de gelişmeler hızlanmaktadır. Dünyada sürdürülebilirlik kapsamında enerji verimliliği ihtiyaçları aydınlatma teknolojilerindeki gelişmelere ve buluşlara yön vermektedir. Küresel ölçekte sürdürülebilirlik kavramını benimseyebilmek için gerekli olan enerji verimliliğinin sağlanması amacıyla

¹⁶ <http://www.turkbesd.org/user/files/files/T%C3%9CRKBESD%20Beyaz%20Eşya%20Sekt%C3%B6r%20Raporu%20.pdf>

¹⁷ <http://www.turkbesd.org/bilgiler.php?P=3>


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Bu çalışmaların yanı sıra teknolojiye gelişmelerin de katkısı ile akıllı aydınlatmaya geçilmesi çok büyük bir önem taşımaktadır. Aydınlatma, otomasyon, elektronik ve dijital teknolojilerdeki ilerlemeler ile birçok yapı da akıllı hale gelmektedir. Yapıların akıllı hale gelmesinin yanı sıra yollar, sokaklar, iş yerleri ve şehir içindeki benzer yerlerdeki gelişmeler ile akıllı şehirler de ön plana çıkmaya başlamıştır. Otomotiv aydınlatmaları alanında da teknolojinin şekillendirdiği önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Otomotiv farlarında ve diğer sinyal, işaret ve aydınlatma lambalarında LED lambalar ağırlıklı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu alanda aydınlatma kalıpları, LED lambalar ve bunlarla uyumlu yarı iletkenler, elektronik devreler / kartlar ve sürücüler kullanılmaktadır. Son yıllarda ön plana çıkan sürücüsüz otonom araçlarda ve diğer akıllı araçlarda da dış aydınlatmaların araçlardaki en önemli unsurları haline geleceği öngörülmektedir¹⁸.



Kaynak: ISO Aydınlatma Sektör Raporu, https://aaid.org.tr/wp-content/uploads/2023/11/ISO-AYDINLATMA-SEKTOR-RAPORU_web.pdf

Türkiye Aydınlatma Sektörü

Türkiye elektrikli aydınlatma ekipmanları imalatı sanayisinin yerel para birimi (TL) bazında büyüme göstermiştir. USD bazında ise 1,5 - 1,7 milyar arası değişkenlik gösteren pazar büyüklüğü 2020 yılında 1,8 Milyar USD'ye ulaşarak son yıllardaki en yüksek değerine erişmiştir. Bu artışın nedenleri arasında; gelişen teknoloji, tüketici davranışlarındaki değişimler, Covid - 19 salgını esnasında insanların daha fazla evde vakit geçirerek, ev yaşam ürünlerine ve dekoratif aydınlatmaya yönelik harcama alışkanlıklarının değişmesi ve harcama miktarlarının artması yer almaktadır.

Türkiye Elektrikli Aydınlatma Ekipmanları İmalat Sanayi Pazar Büyüklüğü							
Elektrikli Aydınlatma Ekipmanları İmalat Sanayinde Temel Göstergeler (NACE: 2740)							
Yıllar	Ciro (TL)	Döviz Kuru (Dolar / TL)	Ciro (Dolar)	Toplam Girişim Sayısı	Üretim Yapan Girişim Sayısı	Toplam Çalışan Sayısı	Ücretli Çalışan Sayısı
2013	3.014.428.958	1,9	1.586.541.557	3.211	253	20.827	18.409
2014	3.735.926.846	2,2	1.713.727.911	3.594	276	23.389	20.667
2015	4.074.645.346	2,7	1.503.559.168	3.868	274	24.020	21.123
2016	4.697.107.961	3,0	1.560.500.984	4.093	317	24.819	21.760
2017	5.963.753.048	3,6	1.638.393.695	4.356	312	25.234	21.952
2018	7.878.021.227	4,8	1.631.060.295	4.451	288	25.861	22.582
2019	8.374.875.799	5,7	1.477.050.405	4.702	277	24.958	21.523
2020	12.662.649.090	7,0	1.808.949.870	5.056	345	26.512	22.815
2021	15.182.886.825	8,9	1.715.580.432	6.022	364	30.578	26.079

Kaynak: TÜİK, 2023.

¹⁸ https://aaid.org.tr/wp-content/uploads/2023/11/ISO-AYDINLATMA-SEKTOR-RAPORU_web.pdf

[Signature]
HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kaynak: ISO Aydınlatma Sektör Raporu ¹⁹

Şirket, aydınlatma sektörü içerisinde yer alan firmalara ağırlıklı olarak LED sürücü güç modülleri, LED bileşenleri ve optik çözümler ile ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.


HALKİYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

¹⁹ https://ayid.org.tr/wp-content/uploads/2023/11/ISO-AYDINLATMA-SEKTOR-RAPORU_web.pdf (sayfa 50)

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Empa'nın sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır. İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akımları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akımları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 30.09.2025 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2025 - 2030 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılabilecek öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde, değerlendirme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in satılan mal maliyetleri ABD Doları bazındadır. Şirket yönetimi bu nedenle, satış fiyatlarında da döviz kurlarındaki değişimlere göre fiyat değişikliklerine gittiğini beyan etmiştir. Bu kapsamda Şirket'in gelir yaklaşımında kullanılan projeksiyonları ABD Doları bazında değerlendirilmiş ve pay değeri ABD Doları bazında tahmin edilmiştir.

Gerçekleşme dönemleri 2022, 2023 ve 2024 yıllarını ve 30.09.2025 dönemini kapsamaktadır. Gerçekleşme dönemlerindeki finansal tutarlar TFRS esaslarına uygun olacak şekilde hazırlanan bağımsız denetim raporlarından yola çıkılarak hazırlanmıştır. Değerleme tablolarında gerçekleşme dönemlerindeki gelir tablosu kalemlerinin ABD Doları değerlerine dönüşümü için ilgili dönemdeki ortalama ABD Doları kurları, bağımsız denetim raporlarında yer alan enflasyon katsayısı ve dönem içi enflasyon düzeltmeleri dikkate alınmıştır.

Makro Varsayımlar

Tablo 22 : Makro Varsayımlar

	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)*	%30,9	%23,5	%17,2	%13,0	%11,0	%10,0
USD / TRY (dönem sonu)*	42,96	50,44	57,84	65,20	72,59	79,88
USD / TRY (ortalama)*	39,56	46,74	54,41	61,82	69,20	76,58
ABD TÜFE Enflasyonu*	%2,8	%2,8	%2,5	%2,0	%2,0	%2,0
ABD Gösterge 10Y Tahvil Faizi (ortalama)*	%3,7	%3,7	%3,5	%3,3	%3,3	%3,3

(*) Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

Makro varsayımlarda, işbu rapor tarihi itibarıyla Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan ("OVP") öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 23: Sektör Bazında Net Satışlar

Net Satışlar	Birim	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi	USD	33.012.220	53.153.428	41.957.996	39.763.554
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	61,0	-21,1	-
Endüstriyel Elektronik	USD	14.537.345	14.603.414	17.017.831	9.170.302
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	0,5	16,5	-
Akıllı ve LED'li Aydınlatma	USD	7.637.519	6.584.394	5.818.926	4.975.904
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-13,8	-11,6	-
E - Mobilite	USD	1.948.057	3.054.337	2.566.563	2.490.352
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	56,8	-16,0	-
Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri	USD	9.311.445	8.528.242	4.540.075	2.785.933
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-8,4	-46,8	-
Satıştan İadeler ve Diğer İndirimler (-)	USD	(384.523)	(398.161)	(346.131)	(276.804)
Toplam Net Satışlar	USD	66.062.061	85.525.653	71.555.260	58.909.240
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	29,5	-16,3	-


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Net Satışlar	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi	USD	57.340.000	64.400.000	72.000.000	81.500.000	91.500.000	102.842.975
Yıllık Değişim	%	36,7	12,3	11,8	13,2	12,3	12,4
Endüstriyel Elektronik	USD	12.330.000	14.500.000	16.300.000	18.300.000	20.500.000	23.041.322
Yıllık Değişim	%	-27,5	17,6	12,4	12,3	12,0	12,4
Akıllı ve LED'li Aydınlatma	USD	7.332.000	8.300.000	9.700.000	11.000.000	12.500.000	14.049.587
Yıllık Değişim	%	26,0	13,2	16,9	13,4	13,6	12,4
E - Mobilite	USD	3.520.000	4.000.000	4.700.000	5.500.000	6.500.000	7.305.785
Yıllık Değişim	%	37,1	13,6	17,5	17,0	18,2	12,4
Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri	USD	3.310.000	3.800.000	4.300.000	4.700.000	5.000.000	5.619.835
Yıllık Değişim	%	-27,1	14,8	13,2	9,3	6,4	12,4
Toplam Net Satışlar	USD	83.832.000	95.000.000	107.000.000	121.000.000	136.000.000	152.859.504
Yıllık Değişim	%	17,2	13,3	12,6	13,1	12,4	12,4

(*) Tabloda belirtilen ifadeler G (Gerçekleşmiş) ve T (Tahmin) olarak ifade edilmiştir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler; Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi, Endüstriyel Elektronik, Akıllı ve LED'li Aydınlatma, E – Mobilite ile Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri sektörü olup sektör bazlı satış kırımları yukarıdaki tabloda yer almaktadır.

Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi Sektörü

Şirket'in 2022 – 2025 / 09 dönemleri arasındaki satışları incelendiğinde, toplam satışlar içerisindeki en yüksek paya Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi sektörü sahiptir. Söz konusu dönemlerde Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi sektörüne yapılan satışların toplam satışlara oranı ortalaması %59,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, ilgili sektörde; uçak, tank, insansız hava araçları, profesyonel telsiz sistemleri ve 5G NR (New Radio) gibi alanlarda haberleşme altyapılarına programlanabilir yüksek performanslı işlem birimleri ve haberleşme özelinde yarı iletken bileşenleri, tedarik etmiş olduğu elektronik bileşenler, yarı iletken çipleri, sensörler ve malzemeler ile ilgili AR - GE desteklerini sağlayarak proje bazlı çalışmaktadır.

Endüstriyel Elektronik Sektörü

Şirket'in Endüstriyel Elektronik sektörüne yapılan satışları incelendiğinde, 2022 – 2025 / 09 dönemi arasındaki Şirket'in toplam satışlarına oranı ortalaması %19,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in elektronik ürün bileşenler gamındaki mikrodenetleyici, haberleşme ve diğer yarı iletkenler, sensörler, ekranlar, geniş elektromekanik bileşen grupları ve güç bileşenleri gibi birçok ürün akıllı ev uygulamalarında yer bulurken, Şirket ayrıca bu uygulama alanına yıllardır AR - GE'siyle geliştirdiği bulut tabanlı IoT ve Yapay Zeka Makine Öğrenmesi gibi yazılım platform ve çözümleriyle de destek vermektedir.

Akıllı Enerji ve LED'li Aydınlatma Sektörü

Şirket'in Akıllı ve LED'li Aydınlatma sektörüne yapılan satışları incelendiğinde, 2022 – 2025 / 09 dönemi arasındaki Şirket'in toplam satışlarına oranı ortalaması %9,0 olarak gerçekleşmiştir. Şirket; aydınlatma sektörü içerisinde yer alan firmalara ağırlıklı olarak LED sürücü güç modülleri, LED bileşenleri ve optik çözümler ile ilgili AR - GE desteği sağlamaktadır.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

E - Mobilite Sektörü

Şirket'in E – Mobilite sektörüne yapılan satışları incelendiğinde, 2022 – 2025 / 09 dönemleri arasındaki toplam satışlara oranı ortalaması %3,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, e - mobilite sektörü içerisinde yer alan akıllı cihazlara hem doğrudan OEM, hem de Tier - x'ler (çeşitli seviyedeki tedarikçiler) üzerinden ağırlıklı olarak yüksek performanslı programlanabilir kamera işlemci yarı iletkenleri, sensörler ve güç sisteminin araç üstü şarj ünitesi (OBC, On-board Charger) pasif elektronik bileşenleriyle ilgili AR - GE desteğini sağlamaktadır.

Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri (Tüketici Elektronik)

Şirket'in Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri sektörüne yapılan satışlarına bakıldığında, 2022 – 2025 / 09 dönemleri arasındaki, toplam satışlarına oranı ortalaması %8,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, başta sektörün lider üretici firmaları olmak üzere beyaz eşya ve küçük ev aletleri elektroniği üreticilerinin tamamına yakını ile çalışmakta, bu firmalara: güç ve transistör yarı iletkenleri, düşük güç ve yüksek performanslı mikrodenetleyiciler, çeşitli teknolojilerde ekran ürünleri, lazer, lidar (lazer darbeleri kullanılarak bir nesne veya bir yüzeyin uzaklığını anlamaya yarayan teknoloji) ve MEMS sensörler, kablolu ve kablosuz haberleşme çip ve modülleri, kablo ve konektör gibi elektromekanik ürün grupları ve pasif ürünler gibi bir çok farklı elektronik bileşen ve ilgili AR - GE desteklerini sağlamaktadır.

Şirket'in satıştan iadeler ve diğer indirimlerine bakıldığında ise 2022 – 2025 / 09 dönemleri arasındaki toplam satışlarına oranı ortalaması %0,5 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde ise Şirket'in satışları net satışlar olarak tahmin edilmiştir.

Şirket'in 2022 – 2024 yılları arasında toplam satışların YBBO'su %4,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satışlarının 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre azalması, 2022 – 2024 yılları YBBO'sunun görece düşük gerçekleşmesine neden olmuştur. 2025 – 2030 yılları arasında ise %12,8'lik bir YBBO öngörülmektedir. Projeksiyon dönemi satış tahminleri yapılırken, Şirket'in geçmiş dönemdeki sektör bazlı satışları, Şirket'in satış hedefleri ve AR- GE desteği sağladığı sektörlerin aşağıda yer alan varsayımlar doğrultusunda büyüme trendine sahip olması göz önünde bulundurulmuştur.

Şirket'in projeksiyon dönemindeki tüm gelir kırılımlarındaki büyüme beklentileri üç ayrı ana varsayıma dayanmaktadır.

I. Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi Sektöründeki Büyüme:

Şirket'in faaliyet göstermiş olduğu sektörler arasında yer alan Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi sektörü için Şirket, Savunma Sanayi üretiminde bileşen ve yarı iletken çipleri tedarik etmektedir. Ayrıca sektörün gelecek projeksiyonu incelendiğinde, 2023 yıl sonunda dünya genelinde toplam savunma harcamalarının 2,4 trilyon USD olduğu görülmüştür²⁰. Bu harcamaların, 2025 yılı sonrasında da artarak devam etmesi beklenmektedir. Bu artışın ağırlıklı olarak insansız hava araçları ve hareket kabiliyeti yüksek hava araçlarına yapılması planlanan harcamalardan kaynaklanacağı öngörülmektedir. Askeri amaçlı insansız hava araçları piyasasının 2023 - 2032 yılları arasında %5,6 YBBO ile büyümesi beklenmektedir²¹.

Son yıllarda küresel ölçekte artan²² çatışmaların ve savaşların ise Şirket'in bu alandaki satışlarını doğrudan arttırması beklenmekte olup, bu çerçevede gelecek yıllardaki büyüme projeksiyonuna pozitif etki sağlayacağı varsayılmaktadır.

²⁰ <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/aerospace-and-defense/aerospace-and-defense-industry-outlook.html>

²¹ <https://www.businessresearchinsights.com/market-reports/military-unmanned-aerial-vehicle-market-102594>

²² <https://acleddata.com/conflict-index/index-july-2024/>

II. Çip Sektörüne Artan Talep:

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler arasında yer alan bu sektör; elektronik cihazlardan otomotive, savunma sanayinden yapay zekaya ve telekomünikasyona kadar uzanan geniş bir yelpazede kritik bir role sahiptir. Dünya genelinde çip sektörüne yönelik talep, dijitalleşme ve teknolojik dönüşümün etkisiyle hızla artmaktadır. 2023 yılı sonunda çip pazarının toplam büyüklüğünün 600 milyar USD'ye ulaşması beklenirken²³, 2024 yılı ve sonrasında sektörün YBBO'sunun %8 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Ayrıca, 2030 yılına kadar çip pazarının 1 trilyon USD'ye²⁴ yaklaşacağı öngörülmektedir. Özellikle elektrikli araçlar, IoT ve 5G altyapısı gibi yeni teknolojilerin artan popülaritesi, çip talebini daha da artırmaktadır. Bunun yanında, savunma sanayi ve uzay teknolojileri gibi yüksek teknoloji gerektiren alanlarda kullanılan çiplerin stratejik önemi, Şirket'in büyüme projeksiyonuna olumlu katkıda bulunmaktadır. Çip sektöründeki talep artışı, Şirket'in teknoloji tedarikçisi olması sebebiyle faaliyet göstermiş olduğu diğer sektörlerde de doğrudan etkisi bulunmaktadır.

III. Trafikteki Elektrikli Araç Sayısının Artışı:

Şirket'in faaliyet göstermiş olduğu sektörler arasında yer alan E – Mobilite sektörü ile doğrudan ilişkili olan elektrikli araç satış rakamları için gelecek yıllarda öngörülen artışın Şirket'in toplam satışlar tutarına doğrudan etki edeceği varsayılmaktadır. Şirket, söz konusu sektör içerisinde elektrikli araçlara yedek parça ve bileşen tedariki alanında hizmet vermektedir. Elektrikli araçların içten yanmalı motorlara kıyasla yaklaşık üç kat²⁵ daha verimli olması ve daha az bakım gerektirmesi gibi avantajlardan dolayı elektrikli araçlara talebin yıllar itibarıyla artması beklenmektedir. EPDK'nın Nisan 2024 tarihli Elektrikli Araç ve Şarj Altyapısı Projeksiyonu raporunda **Tablo 24**'de yer alan 2025 – 2035 yılları arasında elektrikli araç satış rakamlarıyla yapılan çalışmada düşük senaryolu artış incelendiğinde yaklaşık %24,3'lük bir YBBO ile artış yaşanacağı öngörülmektedir.

Tablo 24: Elektrikli Araç Sayısı

Yıl	Elektrikli Araç Sayısı		
	Düşük Senaryo	Orta Senaryo	Yüksek Senaryo
2025	202.030	269.154	361.893
2030	776.362	1.321.932	1.679.600
2035	1.779.488	3.307.577	4.214.273

Kaynak: EPDK Elektrikli Araçlar Raporu²⁶

Tablo 25: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti	Birim	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi	USD	26.670.439	42.179.241	32.877.100	31.247.154
Yıllık Değişim	%	-	58,1	-22,1	
Endüstriyel Elektronik	USD	11.430.259	11.657.775	14.228.505	7.078.985
Yıllık Değişim	%	-	2,0	22,1	
Akıllı ve LED'li Aydınlatma	USD	5.809.116	4.829.415	4.372.358	3.895.657
Yıllık Değişim	%	-	-16,9	-9,5	

²³ <https://www.inbusiness.com.tr/sectorler/teknoloji/2023/04/27/erli-ve-milli-cip-ve-ivor>

²⁴ <https://www.guruglobal.com/en/industries/technology/state-of-the-semicon-industry.html>

²⁵ Elektrikli Araçlar ile Klasik İçten Yanmalı Motorlu Araçların Çeşitli Yönlerden Karşılaştırılması

²⁶ Epdk Elektrikli Araç Ve Şarj Altyapısı Projeksiyonu


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

E - Mobilite	USD	1.543.504	2.460.662	1.851.607	1.959.491
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	56,4	-24,8	
Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri	USD	7.810.074	6.939.261	3.647.261	2.185.779
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-11,1	-47,4	
Toplam Satışların Maliyeti	USD	53.263.393	68.066.354	56.976.831	46.367.067
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	27,8	-16,3	

Satışların Maliyeti	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi	USD	45.807.300	51.447.334	57.518.758	65.108.039	73.096.755	82.158.337
<i>Yıllık Değişim</i>	%	39,3	12,3	11,8	13,2	12,3	12,4
Endüstriyel Elektronik	USD	9.820.800	11.549.197	12.982.891	14.575.883	16.328.175	18.352.329
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-31,0	17,6	12,4	12,3	12,0	12,4
Akıllı ve LED'li Aydınlatma	USD	5.548.400	6.280.922	7.340.355	8.324.113	9.459.220	10.631.850
<i>Yıllık Değişim</i>	%	26,9	13,2	16,9	13,4	13,6	12,4
E - Mobilite	USD	2.821.500	3.206.250	3.767.344	4.408.594	5.210.156	5.856.043
<i>Yıllık Değişim</i>	%	52,4	13,6	17,5	17,0	18,2	12,4
Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletleri	USD	2.657.800	3.013.711	3.410.252	3.727.484	3.965.409	4.456.989
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-27,1	13,4	13,2	9,3	6,4	12,4
Toplam Satışların Maliyeti	USD	66.655.800	75.497.414	85.019.599	96.144.114	108.059.716	121.455.548
<i>Yıllık Değişim</i>	%	17,0	13,3	12,6	13,1	12,4	12,4

Şirket'in sektör bazında maliyet kırılımı yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca satışların maliyeti tahmini yapılırken sektör bazında hem geçmiş dönemde gerçekleşen hem de hedeflenen brüt kar marjları göz önünde bulundurulmuştur. 2022 – 2024 dönemleri arası satılan mal maliyetlerinin YBBO'su %3,4 iken, satılan mal maliyetlerinin satışların artışına paralel olarak 2025 – 2030 arası YBBO'sunun %12,7 olacağı tahmin edilmiştir.

Tablo 26: Brüt Kar

(USD)	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Net Satışlar	66.062.061	85.525.653	71.555.260	58.909.240
Satışların Maliyeti (-)	(53.263.393)	(68.066.354)	(56.976.831)	(46.367.067)
Brüt Kar	12.798.669	17.459.299	14.578.429	12.542.173
Brüt Kar Marjı (%)	19,4	20,4	20,4	21,3

(USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	83.832.000	95.000.000	107.000.000	121.000.000	136.000.000	152.859.504
Satışların Maliyeti (-)	(66.655.800)	(75.497.414)	(85.019.599)	(96.144.114)	(108.059.716)	(121.455.548)
Brüt Kar	17.176.200	19.502.586	21.980.401	24.855.886	27.940.284	31.403.956
Brüt Kar Marjı (%)	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5

2022 – 2025 / 09 dönemleri arasında ortalama brüt kar marjı %20,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt kar marjı çalışma hedefleri doğrultusunda 2025 - 2030 yılları arasında ise ortalama brüt kar marjının %20,5 seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 27: Faaliyet Giderleri

(USD)	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(3.075.870)	(4.414.265)	(5.450.110)	(5.169.402)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(527.822)	(588.209)	(761.719)	(1.225.160)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(40.809)	(855)	-	-
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	(3.644.502)	(5.003.330)	(6.211.829)	(6.394.562)
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (%)	5,5	5,9	8,7	10,9

(USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)(TFRS 16 Öncesi)	(6.732.144)	(7.478.058)	(8.326.646)	(9.204.096)	(10.344.094)	(11.207.509)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.566.310)	(1.817.843)	(2.005.094)	(2.170.471)	(2.328.098)	(2.507.495)
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	(8.298.454)	(9.295.902)	(10.331.740)	(11.374.566)	(12.672.192)	(13.715.004)
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (%)	9,9	9,8	9,7	9,4	9,3	9,0

Şirket'in 2022 – 2025 / 09 dönemleri arasında gerçekleşen ve projeksiyon dönemi için hesaplanan, faaliyet giderlerini oluşturan kalemler ve toplam faaliyet giderlerinin net satışlara oranları yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Şirket'in faaliyet giderleri; 2022 – 2025 / 09 döneminde, satışların ortalama %7,7'sini oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi olan 2025 – 2030 döneminde ise faaliyet giderlerinin satışlara olan oranı ortalamasının %9,5 oranında olacağı varsayılmıştır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri hesaplanmasında Türkiye Finansal Raporlama Standardı 16 "Kiralamalar" dikkate alınmıştır. Bu standart kapsamında, işletmenin kira sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri ve bu sözleşmelere konu olan kullanım hakkı varlıkları finansal tablolara yansıtılmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve araştırma ve geliştirme giderleri (sadece 2022 yılı için) altında bulunan; depo ve taşıt kiralamaları kalemleri bağımsız denetim raporlarında, TFRS 16 kapsamında, amortisman gideri ve TFRS 16 faiz giderleri olarak analiz edilmiştir. Gelir yöntemi kapsamında yapılan indirgenmiş nakit akımı çalışmasında ise bu giderler nakdi gider olarak ele alınmış ve bu kiralama giderleri nakit akımlarından düşürülmüştür. Bu nedenle verilen faaliyet giderleri kalemleri (pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve araştırma ve geliştirme giderleri) 30.09.2025 tarihli bağımsız denetim raporundaki ilgili kalemlerin tutarlarıyla farklılık göstermektedir. Bu değişiklik kapsamında net borç hesaplaması içerisinde ise, uzun ve kısa vadeli kiralama yükümlülükleri finansal borç olarak değerlendirilmemiştir. Bu kapsamda, 2025 yılının son çeyreği tahmin kapsamında olduğu için, projeksiyonun kalan kısmı ile bütünlük sağlaması açısından 2022 – 2025 / 09 dönemleri de TFRS 16 düzeltmeleri öncesi olacak şekilde ele alınmıştır.

Genel Yönetim Giderleri**Tablo 28: Genel Yönetim Giderleri**

(USD)	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Personel Giderleri (-)	(483.700)	(550.820)	(696.200)	(1.121.372)
Kira Giderleri (-)	(10.262)	(1.827)	(2.334)	(31.597)
Yiyecek Giderleri (-)	(6.305)	(11.263)	(15.015)	(18.044)
Araç Yakıt Giderleri (-)	(17.533)	(18.285)	(18.429)	(17.232)
Diğer Giderler (-)	(10.022)	(6.014)	(29.740)	(36.915)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (-)	(527.822)	(588.209)	(761.719)	(1.225.160)
Genel Yönetim Giderleri / Satışlar (%)	0,8	0,7	1,1	2,1


HALKYATI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

(USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Personel Giderleri (-)	(1.398.801)	(1.593.363)	(1.769.631)	(1.927.500)	(2.079.119)	(2.255.108)
Kira Giderleri (-)	(45.322)	(60.737)	(63.708)	(65.739)	(67.365)	(68.287)
Yiyecek Giderleri (-)	(25.686)	(34.421)	(36.106)	(37.257)	(38.178)	(38.701)
Araç Yakıt Giderleri (-)	(44.741)	(59.958)	(62.891)	(64.897)	(66.501)	(67.412)
Diğer Giderler (-)	(51.760)	(69.364)	(72.758)	(75.078)	(76.934)	(77.987)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (-)	(1.566.310)	(1.817.843)	(2.005.094)	(2.170.471)	(2.328.098)	(2.507.495)
Genel Yönetim Giderleri / Satışlar (%)	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6

Şirket'in genel yönetim giderlerinin satışlara oranı oranı ortalaması, 2022 – 2024 dönemlerinde %0,9; 2025 / 09 döneminde ise %2,1 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi ortalamasının ise 2022 – 2025 /09 dönemi ortalaması olan %1,2'nin üzerinde olacak şekilde %1,8 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Tablo 29: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

(USD)	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Personel Giderleri (-)	(2.181.652)	(3.137.031)	(3.705.602)	(3.009.072)
Seminer - Eğitim Giderleri (-)	(34.354)	(101.868)	(110.565)	(46.397)
Seyahat Giderleri (-)	(120.027)	(177.064)	(211.118)	(249.891)
Danışmanlık Giderleri (-)	(61.704)	(168.058)	(260.488)	(217.631)
Yiyecek Giderleri (-)	(46.082)	(80.166)	(144.185)	(150.299)
Amortisman ve İtfa Payı Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(41.286)	(46.882)	(59.259)	(113.945)
Kargo Giderleri (-)	(38.646)	(45.282)	(61.436)	(79.587)
TFRS 16 Kira Gideri (-)	(65.738)	(79.623)	(246.032)	(409.380)
Kiralama Giderleri (-)	(163.766)	(179.795)	(122.918)	(306.687)
Bakım Onarım Giderleri (-)	(34.474)	(17.680)	(26.968)	(36.282)
Sigorta Giderleri (-)	(34.092)	(36.039)	(57.351)	(45.267)
Benzin Giderleri (-)	(31.540)	(35.983)	(37.354)	(34.021)
Reklam Giderleri (-)	(15.350)	(25.963)	(64.738)	(73.037)
Diğer Giderler (-)	(207.160)	(282.831)	(342.097)	(397.905)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri Toplam (-)	(3.075.870)	(4.414.265)	(5.450.110)	(5.169.402)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri / Satışlar (%)	4,7	5,2	7,6	8,8


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

(USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Personel Giderleri (-)	(4.048.422)	(4.381.802)	(5.073.706)	(5.851.411)	(6.911.299)	(7.677.698)
Seminer - Eğitim Giderleri (-)	(120.847)	(147.785)	(155.015)	(159.958)	(163.913)	(166.157)
Seyahat Giderleri (-)	(261.206)	(319.432)	(335.060)	(345.743)	(354.292)	(377.099)
Danışmanlık Giderleri (-)	(234.739)	(287.065)	(301.110)	(310.711)	(318.394)	(322.752)
Yiyecek Giderleri (-)	(198.107)	(226.116)	(254.120)	(262.222)	(268.707)	(272.385)
Amortisman ve İtfâ Payı Giderleri (-)	(154.750)	(189.246)	(198.505)	(204.834)	(209.899)	(218.091)
(TFRS 16 Öncesi)						
Kargo Giderleri (-)	(98.222)	(120.117)	(125.994)	(130.011)	(133.226)	(140.244)
TFRS 16 Kira Gideri (-)	(545.840)	(561.124)	(576.835)	(591.256)	(603.081)	(615.143)
Kiralama Giderleri (-)	(387.340)	(410.525)	(430.610)	(444.339)	(455.327)	(479.311)
Bakım Onarım Giderleri (-)	(44.678)	(54.638)	(57.311)	(59.138)	(60.600)	(61.430)
Sigorta Giderleri (-)	(65.973)	(80.680)	(84.627)	(87.325)	(89.484)	(90.709)
Benzin Giderleri (-)	(55.976)	(68.453)	(71.802)	(74.092)	(75.924)	(76.963)
Reklam Giderleri (-)	(85.708)	(104.813)	(109.941)	(113.446)	(116.251)	(117.843)
Diğer Giderler (-)	(430.336)	(526.263)	(552.010)	(569.610)	(583.696)	(591.685)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri Toplam (-)	(6.732.144)	(7.478.058)	(8.326.646)	(9.204.096)	(10.344.094)	(11.207.509)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri / Satışlar (%)	8,0	7,9	7,8	7,6	7,6	7,3

TFRS 16 öncesi pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde; 2022 yılından itibaren devam eden TL'deki reel değerlenmenin personel giderleri başta olmak üzere reel giderleri yukarı çekmesi nedeniyle pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranı yıllar itibarıyla artmıştır. Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranı ortalaması, 2022 – 2024 dönemlerinde %5,8; 2025 / 09 döneminde ise %8,8 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi ortalamasının ise 2022 – 2025 /09 dönemi ortalaması olan %6,6'nın üzerinde olacak şekilde %7,7 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. İNA analizi içerisinde karşılaştırılabilir olması açısından, TFRS 16 kapsamında ödenen kiralara hem amortisman hem de finansman giderleri altındaki kalemleri faaliyet giderleri içerisindeki pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine TFRS 16 kira gideri olarak projeksiyon dönemleri için dahil edilmiştir.

Tablo 30: Yatırımlar ve Amortisman

(USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Yatırımlar						
A. İdame Yatırımlar	1.137.513	1.005.563	882.191	792.624	722.543	665.970
Toplam Yatırım	1.137.513	1.005.563	882.191	792.624	722.543	665.970
2. Amortisman						
B. Pazarlama, Satış ve Dağıtımdan Kaynaklı Amortisman	162.152	93.468	105.275	119.049	133.808	150.395
C. İdame Yatırımlar Amortismanı	113.751	196.834	257.306	305.726	345.376	378.689
Toplam Amortisman (B + C)	275.903	290.302	362.581	424.776	479.183	529.084

Projeksiyon döneminde varsayılan; maddi ve maddi olmayan duran varlıklar kapsamında hesaplanan idame yatırım tutarları yukarıdaki tabloda yer almaktadır.

Projeksiyon dönemindeki amortismanların hesaplanmasında, projeksiyon başlangıç dönemi olan 30.09.2025 itibarıyla bilançoda bulunan maddi ve maddi olmayan duran varlıkların amortismanı ve idame yatırımların öngörülen amortisman tutarları dikkate alınmıştır. Yapılan yatırımlar için faydalı ömrün 10 yıl olacağı varsayılmıştır. TFRS esaslarına uygun olacak şekilde yatırımlar tamamlandığı dönemden itibaren amortize edilmiştir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 31: İşletme Sermayesi İhtiyacı

Net İşletme Sermayesi (USD)	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Varlıklar				
Ticari Alacaklar	17.231.555	17.563.197	18.240.605	20.646.156
Stoklar	8.110.371	7.970.723	9.576.857	8.310.771
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler + Diğer Dönen Varlıklar	228.337	187.586	224.115	495.500
Yükümlülükler				
Ticari Borçlar	9.652.116	10.066.826	8.159.120	5.769.967
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	218.334	115.519	150.331	188.602
Ertelenmiş Gelirler	222.852	695.289	236.805	158.121
Net İşletme Sermayesi	15.476.961	14.843.872	19.495.321	23.335.737
Net İşletme Sermayesi Farkı	-	633.089	(4.651.449)	(3.840.416)

Net İşletme Sermayesi (USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Varlıklar						
Ticari Alacaklar	21.564.458	24.437.250	27.524.060	31.125.339	34.983.852	39.320.693
Stoklar	9.150.262	10.364.007	11.671.177	13.198.309	14.834.039	16.672.970
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler + Diğer Dönen Varlıklar	595.206	674.157	759.186	858.523	964.924	1.084.543
Yükümlülükler						
Ticari Borçlar	7.289.311	8.256.208	9.297.530	10.514.079	11.817.140	13.282.074
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	250.198	283.385	319.128	360.884	405.610	455.893
Ertelenmiş Gelirler	273.549	309.834	348.912	394.566	443.466	498.441
Net İşletme Sermayesi	23.496.869	26.625.987	29.988.854	33.912.642	38.116.599	42.841.797
Net İşletme Sermayesi Farkı	(4.001.548)	(3.129.118)	(3.362.867)	(3.923.788)	(4.203.957)	(4.725.198)

Tablo 32: İşletme Sermayesi Hesabı

Net İşletme Sermayesi Hesabı	Birim	2022G	2023G	2024G	2025 / 09G
Hasılat	USD	66.062.061	85.525.653	71.555.260	58.909.240
Satışların Maliyeti (-)	USD	53.263.393	68.066.354	56.976.831	46.367.067
Ticari Alacaklar	Gün	95	75	93	96
Stoklar	Gün	56	43	61	49
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler + Diğer Dönen Varlıklar	%	0,4	0,3	0,4	1,1
Ticari Borçlar	Gün	66	54	52	34
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	%	0,4	0,2	0,3	0,4
Ertelenmiş Gelirler	%	0,4	1,0	0,4	0,3


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Net İşletme Sermayesi Hesabı	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Hasılat	USD	83.832.000	95.000.000	107.000.000	121.000.000	136.000.000	152.859.504
Satışların Maliyeti (-)	USD	66.655.800	75.497.414	85.019.599	96.144.114	108.059.716	121.455.548
Ticari Alacaklar	USD	21.564.458	24.437.250	27.524.060	31.125.339	34.983.852	39.320.693
	Gün	94	94	94	94	94	94
Stoklar	USD	9.150.262	10.364.007	11.671.177	13.198.309	14.834.039	16.672.970
	Gün	50	50	50	50	50	50
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler + Diğer Dönen Varlıklar	USD	595.206	674.157	759.186	858.523	964.924	1.084.543
	%	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Ticari Borçlar	USD	7.289.311	8.256.208	9.297.530	10.514.079	11.817.140	13.282.074
	Gün	40	40	40	40	40	40
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	USD	250.198	283.385	319.128	360.884	405.610	455.893
	%	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Ertelenmiş Gelirler	USD	273.549	309.834	348.912	394.566	443.466	498.441
	%	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında, varlıklar tarafında ticari alacaklar, stoklar, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar; kaynaklar tarafında ise ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ve ertelenmiş gelirler dikkate alınmıştır.

Ticari alacaklar kaleminin hasılat üzerinden hesaplanan ticari alacak devir süresi, 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama 88 gün, 2025 / 09 döneminde ise 96 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari alacaklar devir süresinin; 2025 yılı için 2022 – 2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025 / 09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 94 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş dönem ortalaması olan 94 gün olarak sabit bırakılmıştır.

Stoklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan stok devir süresi, 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama 53 gün, 2025 / 09 dönemi ise 49 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen stok devir süresinin 2025 yılı için 2022 – 2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025 / 09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 50 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş dönem ortalaması olan 50 gün olarak sabit bırakılmıştır.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama %0,4, 2025 / 09 döneminde ise %1,1 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen söz konusu oran 2025 yılı için 2022 – 2024 yılları ortalamasına 0,25, 2025 / 09 dönemindeki orana ise 0,75 ağırlık verilerek %0,9 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş dönem ortalaması olan %0,9 olarak sabit bırakılmıştır.

Ticari borç kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan ticari borç devir süresi, 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama 57 gün, 2025 / 09 dönemi için 34 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari borç devir süresinin 2025 yılı için 2022 – 2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025 / 09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 40 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş dönem ortalaması olan 40 gün olarak sabit bırakılmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama %0,3 ve 2025 / 09 döneminde ise %0,4 olarak hesaplanmıştır. 2025 yılı için ağırlıklı ortalama kullanarak 2022 – 2024 yılları oranının ortalamasına 0,25,


HALKY ATIRLI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2025 / 09 dönemindeki orana 0,75 ağırlık verilerek %0,4 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için de söz konusu oranın korunacağı varsayılarak %0,4 olarak tahmin edilmiştir.

Ertelenmiş gelirler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2022 – 2024 dönemleri arasında ortalama %0,6 ve 2025 / 09 döneminde ise %0,3 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi içinde tahmin edilen bu yüzdenin tüm dönemler için 2025 yılı için ağırlıklı ortalama kullanarak 2022 – 2024 yılları oranının ortalamasına 0,25, 2025 / 09 dönemindeki orana 0,75 ağırlık verilerek %0,4 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için de söz konusu oranın korunacağı varsayılarak %0,4 olarak tahmin edilmiştir.

Tablo 33: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

(AOSM)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Risksiz Faiz Oranı	%6,0	%5,9	%5,7	%5,6	%5,4	%5,3	%5,1
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Özkaynak Maliyeti	%11,5	%11,4	%11,2	%11,1	%10,9	%10,8	%10,6
Kaldıraç Oranı	%12,7	%12,7	%12,7	%12,7	%12,7	%12,7	%12,7
Borçlanma Maliyeti	%9,0	%8,9	%8,7	%8,6	%8,4	%8,3	%8,1
Finansal Vergi Oranı	%25,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%25,0
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	%6,8	%6,8	%6,7	%6,6	%6,5	%6,4	%6,1
AOSM	%10,9	%10,8	%10,7	%10,5	%10,4	%10,2	%10,1

- Risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye'nin 5 yıl vadeli Eurobond tahvilinin getiri oranı kullanılmış olup söz konusu oran projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak azaltılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte Şirket'in payları henüz Borsa'da işlem görmeye başlamamış olduğundan istatistiki olarak paya özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi son dönemdeki piyasa teamüllerine paralel olarak projeksiyon dönemi boyunca %5,5 olarak varsayılmıştır.
- Özkaynak maliyeti, beta katsayısı ile piyasa risk primi çarpılmış ve risksiz faiz oranına eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına göre kaldıraç oranı %12,7 olarak hesaplanmıştır. Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca aynı olacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak risksiz getiri oranı üzerine 300 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.
- AOSM kapsamında kullanılan kurumlar vergisi oranı, halka açıklık oranı %20'yi geçeceği için 2026 – 2030 yıllarında %23 uç değerde ise %25 olarak varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca varsayılan AOSM ortalaması %10,6 olarak hesaplanmış, uç değere konu AOSM ise %10,1 olarak hesaplanmıştır.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 34: İndirgenmiş Nakit Akımları

(USD)	2025 / 03T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	24.922.760	95.000.000	107.000.000	121.000.000	136.000.000	152.859.504	155.916.694
Satışların Maliyeti (-)	(20.288.733)	(75.497.414)	(85.019.599)	(96.144.114)	(108.059.716)	(121.455.548)	(123.884.659)
Brüt Kar	4.634.027	19.502.586	21.980.401	24.855.886	27.940.284	31.403.956	32.032.035
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>18,6</i>	<i>20,5</i>	<i>20,5</i>	<i>20,5</i>	<i>20,5</i>	<i>20,5</i>	<i>20,5</i>
Faaliyet Gideri (-)	(1.903.891)	(9.295.902)	(10.331.740)	(11.374.566)	(12.672.192)	(13.715.004)	(13.989.304)
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>7,6</i>	<i>9,8</i>	<i>9,7</i>	<i>9,4</i>	<i>9,3</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (TFRS 16 Öncesi)	(1.562.741)	(7.478.058)	(8.326.646)	(9.204.096)	(10.344.094)	(11.207.509)	(11.431.659)
Genel Yönetim Giderleri	(341.150)	(1.817.843)	(2.005.094)	(2.170.471)	(2.328.098)	(2.507.495)	(2.557.645)
Esas Faaliyet Karı	2.730.136	10.206.685	11.648.661	13.481.320	15.268.093	17.688.952	18.042.731
Amortisman (TFRS 16 Öncesi)	161.958	290.302	362.581	424.776	479.183	529.084	539.666
FAVÖK	2.892.094	10.496.987	12.011.242	13.906.096	15.747.276	18.218.037	18.582.397
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>11,6</i>	<i>11,0</i>	<i>11,2</i>	<i>11,5</i>	<i>11,6</i>	<i>11,9</i>	<i>11,9</i>
Vergi (-)	(852.677)	(2.347.538)	(2.679.192)	(3.100.704)	(3.511.661)	(4.068.459)	(4.510.683)
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(161.131)	(3.129.118)	(3.362.867)	(3.923.788)	(4.203.957)	(4.725.198)	(2.321.391)
Yatırımlar	(80.305)	(1.005.563)	(882.191)	(792.624)	(722.543)	(665.970)	(679.290)
Serbest Nakit Akımı	1.797.980	4.014.769	5.086.992	6.088.980	7.309.114	8.758.409	11.071.033
Devam Eden Değer							137.287.406
<i>AOSM (%)</i>	<i>10,9</i>	<i>10,8</i>	<i>10,7</i>	<i>10,5</i>	<i>10,4</i>	<i>10,2</i>	<i>10,1</i>
<i>İndirgeme Dönemi</i>	<i>0,13</i>	<i>1,13</i>	<i>2,13</i>	<i>3,13</i>	<i>4,13</i>	<i>5,13</i>	<i>5,13</i>
<i>İndirgeme Faktörü</i>	<i>0,99</i>	<i>0,93</i>	<i>0,84</i>	<i>0,76</i>	<i>0,68</i>	<i>0,62</i>	<i>0,62</i>
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.774.807	3.714.646	4.250.237	4.600.059	4.999.454	5.431.190	85.133.494
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları			24.770.393				
Devam Eden Değer Büyüme Oranı			%2,00				
İndirgenmiş Devam Eden Değer			85.133.494				
Firma Değeri			109.903.886				
+ Nakit ve Nakit Benzerleri			2.891.895				
- Finansal Borçlar			(3.398.949)*				
Özkaynak Değeri (30.09.2025)			109.396.832				
Özkaynak Değeri (26.01.2026)			113.328.065				

*İNA çalışmasında kullanılan borçlulukta, projeksiyon döneminde ödenecek olan TFRS 16 kapsamındaki kiralara nakit olarak düşüldüğü için, kiralama kapsamındaki yükümlülükler toplam borçluluk içerisinde çıkarılmaktadır.

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki özsermaye değeri 109.396.832 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. 30.09.2025 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 26.01.2026 tarihindeki karşılığına 2025 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 113.328.065 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerleme kapsamında kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Net Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F / K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Pazar yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Pazar yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların / değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş baz değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 26.01.2026 tarihli veriler olup; kaynak olarak Bloomberg ve Finnet kullanılmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında; Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler olmak üzere iki ayrı grubun FD / FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

TMS 29 standartları kapsamındaki enflasyon güncellemelerinin her şirketi farklı etkilemesi ve yurt dışı benzer şirketlerde bu uygulamanın olmaması sebebiyle, F / K çarpanı değerlendirme dışında tutulmuştur. PD / DD çarpanı ise genel uygulama alanı itibarıyla ağırlıklı olarak finans sektöründe kullanılması ve operasyonel karlılığı dikkate almaması nedeniyle değerlendirme dışında bırakılmıştır.

FD / Net Satışlar çarpanı ise öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren veya satış hacminin Pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir çarpan olduğundan bu piyasa analizi çalışmasında kullanılmamıştır.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve medyanın bir buçuk katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

Tablo 35: Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler

(USD)	31.12.2024 (A)	30.09.2024 (B)	30.09.2025 (C)	Yıllıklandırılmış (A-B+C)
Nakit ve Nakit Benzerleri			2.891.895	
Finansal Borçlar			4.103.610	
Net Borç / (Nakit)			1.211.715*	
Özkaynak Toplamı			23.404.237	
Net Satışlar	71.555.260	51.321.791	58.909.240	79.142.709
FVÖK	11.384.120	9.294.126	8.189.518	10.279.513
Amortisman	435.140	183.258	615.449	867.331
FAVÖK (TFRS 16 Sonrası)	11.819.261	9.477.383	8.804.967	11.146.844*
FAVÖK Marjı (%)	16,5	18,5	14,9	14,1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / Giderler (Net)	869.907	625.567	260.003	504.343
Düzeltilmiş FAVÖK (TFRS 16 Sonrası)	10.949.354	8.851.817	8.544.964	10.642.501
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)	15,3	17,2	14,5	13,4

*FD / FAVÖK üzerinden yapılan pazar değerlendirme çalışmasında kullanılan net borçluluk ile İNA çalışmasında kullanılan net borçluluk farklılık göstermektedir. Çarpan analizinde; analize konu olan şirketler TFRS 16 hükümleri gereği ilgili düzeltmeleri yapmaktadırlar. Söz konusu analizde Şirket'in hesaplanan kiralama borçları kalemi de net borçluluk içerisinde yükümlülük olarak dahil edilmiştir. İNA çalışmasında kullanılan borçlulukta ise, projeksiyon döneminde ödenecek olan TFRS 16 kapsamındaki kiralar nakit olarak düşüldüğü için, kiralama kapsamındaki yükümlülükler toplam borçluluk içerisinde çıkarılmaktadır. Ayrıca bu nedenle FD / FAVÖK çarpanı analizine konu FAVÖK için Şirket'in TFRS 16 sonrası FAVÖK'ü kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında; Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanına uygulanacak TFRS 16 Sonrası Düzeltilmiş FAVÖK hesabı yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Şirket'in Faiz ve Vergi Öncesi Karına Amortisman giderleri ekleyerek FAVÖK elde edilmiştir. Daha sonra Yatırım Faaliyetlerinden Gelir ve Giderlerin net etkisi eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK'e ulaşılmıştır. 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 dönemleri için hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK son 12 ayı baz alacak şekilde yıllıklandırılarak gösterge değer olarak kullanılmıştır.

Tablo 36: Yurt Dışı Benzer Şirketler

Şirket Kodu	Ülke	Şirket Unvanı	Faaliyet Alanı
ARW US Equity	ABD	Arrow Electronics Inc.	Arrow Electronics, Inc. endüstriyel ve ticari müşterilere elektronik bileşenler ve bilgisayar ürünleri satış ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket, global ölçekte orijinal ekipman üreticilerine ve ticari müşterilere bilgisayar sistemleri, çevre birimleri, yazılım ve toplu depolama ürünleri dahil olmak üzere çeşitli ürünler sunmaktadır.
AVT US Equity	ABD	Avnet Inc.	Avnet, Inc. bilgisayar ürünleri ve yarı iletkenlerin yanı sıra ara bağlantı, pasif ve elektromekanik bileşenlerin satış ve dağıtımını gerçekleştirmektedir. Ayrıca global ölçekte mühendislik hizmetleri faaliyetlerine devam etmektedir.
3702 TT Equity	Tayvan	Wpg Holdings Ltd.	WPG Holdings Ltd., merkezi işlem birimleri (CPU), bellek çipleri, uygulamaya özel standart çipler (ASSP), lojik ve lineer çipler ile ayrı çipler gibi elektronik bileşenlerin dağıtımını yapmaktadır. Şirket, Intel, Texas Instruments, Philips, Hynix, Vishay ve diğer çip üreticilerinin ürünlerini dağıtmaktadır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3033 TT Equity	Tayvan	Weikeng Industrial Co. Ltd.	Weikeng Industrial Co., Ltd. Elektronik bileşenler ve bilgisayar çevre birimlerinin dağıtımını gerçekleştirmektedir. Şirketin ürünleri arasında merkezi işlem birimleri (CPU), flash bellekler , sabit disk sürücüler ve bilgisayar anakartları bulunmaktadır.
3156 JP Equity	Japonya	Restar Corp.	Restar Corporation, yarı iletken ürünler üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket, yarı iletken bileşenler, elektronik bileşenler ve diğer ilgili çözümleri geliştirip sunmaktadır.
300975 CH Equity	Çin	Nanjing Sunlord Electronic-A	Nanjing Sunlord Electronics Corporation LTD. Pasif bileşenlerin dağıtımını yapan bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, kapasitörler, endüktörler, dirençler, radyo frekans cihazları ve diğer ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. Ayrıca ağ altyapısını yönelik kullanıcı ürünleri geliştirmektedir.
6189 TT Equity	Tayvan	Promate Electronic Co. Ltd.	Promate Electronic Co. Ltd., elektronik bileşenlerin dağıtımını gerçekleştirmektedir. Şirketin ürünleri arasında sıvı kristal ekranlar (LCD), lineer entegre devreler (IC), uygulamaya özel entegre devreler (ASIC), mikro denetleyici entegre devreler ve bellek çipleri bulunmaktadır.
TLSY IT Equity	İsrail	Telsys Ltd.	Telsys Ltd., elektronik bileşenler ve enstrümanların dağıtımını yapmaktadır. Şirket, fiber optik ürünler, hareket kontrol sistemleri, bağlantı elemanları, kablolar, anahtarlar, ses ürünleri, sıvı kristal ekranlar, diyotlar, bobinler, conta takımları, hat filtreleri ve klavyeler gibi ürünleri pazarlamaktadır. Telsys, Texas Instruments, Agilent, Molex, PTR Messtechnik, Cirrus Logic, Planar, NetChip ve diğerleri tarafından üretilen ürünleri satmaktadır.
3232 TT Equity	Tayvan	Sentronic International Corp.	Sentronic International Corp., geniş bir yelpazede elektronik parça ve bileşenlerin dağıtımını yapmaktadır. Şirket, optik alıcı başlıkları, ayırık cihazlar, LCD (sıvı kristal ekran) modül sürücü entegre devreleri (IC), LCD panelleri, mikro bilgisayar birimleri (MCU), bellekler ve daha fazlasını satmaktadır. Sentronic International bu ürünleri pazarlamaktadır.
8072 TT Equity	Tayvan	Av Tech Corp.	AV Tech Corporation, AV TECH markası altında güvenlik CCTV (Kapalı Devre Televizyon) sistemleri üretmektedir. Şirket ayrıca entegre devreler (IC) ve diğer yarı iletken bileşenlerin dağıtımını yapmaktadır.
2760 JP Equity	Japonya	Tokyo Electron Device Ltd.	Tokyo Electron Device Ltd., yarı iletken üretim ekipmanları ve FPD (düz panel ekran) üretim ekipmanları satmaktadır. Şirket ayrıca ağ cihazları, bilgisayar depolama sistemleri ve yazılımlar gibi bilgisayar sistemleri de sunmaktadır.

Kaynak: Bloomberg. 26.01.2026


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 37: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Şirket Kodu	Şirket Unvanı	FD / FAVÖK
ARW US Equity	Arrow Electronics Inc.	10,5
AVT US Equity	Avnet Inc.	12,4
3702 TT Equity	Wpg Holdings Ltd.	13,3
3033 TT Equity	Weikeng Industrial Co. Ltd.	15,9
3156 JP Equity	Restar Corp.	9,7
300975 CH Equity	Nanjing Sunlord Electronic-A	-
6189 TT Equity	Promate Electronic Co. Ltd.	9,2
TLSY IT Equity	Telsys Ltd.	14,0
3232 TT Equity	Sentronic International Corp.	24,2
8072 TT Equity	Av Tech Corp.	32,7
2760 JP Equity	Tokyo Electron Device Ltd.	13,3

Kaynak: Bloomberg. 26.01.2026

	FD / FAVÖK
Medyan	13,3
Üst Sınır	19,9
Alt Sınır	6,6
Eliminasyon Sonrası Medyan	12,8

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 11 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 13,3 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpan için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 2 şirketin FD / FAVÖK çarpanı uç değer olarak değerlendirilme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değeri FD / FAVÖK çarpanı için 12,8 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 38: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (USD)	Değer (USD)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD / FAVÖK	12,8	10.642.501	135.065.514	%100	135.065.514
Toplam				%100	135.065.514

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubu çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanı olan 12,8 ile Düzeltilmiş FAVÖK değeri olan 10.642.501 USD çarpılmış, çıkan değere 1.211.715 USD olan net borç düzeltilmesi yapılarak 135.065.514 USD'ye ulaşılmıştır.


HALK YATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 39: Yurt İçi Benzer Şirketler

Şirket Kodu	Şirket Unvanı	FD / FAVÖK
ALTNY	Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	26,4
ARENA	Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7,7
ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	44,4
ATATP	Atıp Yazılım Ve Teknoloji A.Ş.	4,7
AZTEK	Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	9,0
DGATE	Data Gate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.	2,7
DESPC	Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	0,6
EDATA	E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	48,7
ESCOM	Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	7,1
KAREL	Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	29,3
MIATK	Mia Teknoloji A.Ş.	25,2
MOBTL	Mobitel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	17,1
NETAS	Netas Telekomünikasyon A.Ş.	27,9
OBASE	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	11,2
ODINE	Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	110,4
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5,2
PKART	Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	21,6
SMART	Smartiks Yazılım A.Ş.	6,8
VBTYZ	VBT Yazılım A.Ş.	12,1

Kaynak: Finnet, 26.01.2026

	FD / FAVÖK
Medyan	12,1
Üst Sınır	18,2
Alt Sınır	6,1
Eliminasyon Sonrası Medyan	9,0

Yurt İçi Benzer Şirketler grubunda 19 şirket olup, uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 12,1 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda Yurt İçi Benzer Şirketler eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK çarpanı için 9,0 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 40: Yurt İçi Benzer Şirketleri Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (USD)	Değer (USD)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD / FAVÖK	9,0	10.642.501	94.251.521	%100	94.251.521
Toplam				%100	94.251.521

26.01.2026 tarihi itibarıyla, Yurt İçi Benzer Şirketler çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanı olan 8,3 ile Düzeltilmiş FAVÖK değeri olan 10.642.501 USD çarpılmış, çıkan değere 1.211.715 USD olan net borç düzeltmesi yapılarak 94.251.521 USD'ye ulaşılmıştır.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 41: Pazar Yaklaşımı Değer Özeti

Pazar Yaklaşımı (USD)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler	94.251.521	%60	56.550.913
Yurt Dışı Benzer Şirketler	135.065.514	%40	54.026.205
Toplam		%100	110.577.118

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında; Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler olmak üzere iki farklı çarpan grubu ve Şirket'in finansal bilgileri ile hesaplanan özsermaye değerleri yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. Yurt İçi Benzer Şirketlerden gelen özsermaye değeri daha düşük olduğu için %60 ve Yurt Dışı Benzer Şirketlerden gelen özsermaye değeri daha yüksek olduğu için %40 oranında ağırlık verilerek toplamda 110.577.118 USD ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

6. SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerleme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 42: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (USD)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
1. Gelir Yaklaşımı	113.328.065	%50	56.664.032
2. Pazar Yaklaşımı	110.577.118	%50	55.288.559
2.1. Yurt İçi Benzer Şirketler	94.251.521	%60	56.550.913
2.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler	135.065.514	%40	54.026.205
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2)			111.952.591

Şirket'in gelir yaklaşımından gelen özsermaye değeri 113.328.065 USD, piyasa yaklaşımından gelen değeri 110.577.118 USD olarak hesaplanmaktadır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 43: Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı

	(USD)	(TL)*
Çıkarılmış Sermaye		141.000.000
Sermaye Arttırımı		29.000.000
Ortak Satışı		9.000.000
Yeni Sermaye		170.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	111.952.591	4.847.300.914
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	0,79	34,38
Halka Arz İskontosu	%36,01	%36,01
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	71.643.363	3.102.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	0,51	22,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	38.000.000	38.000.000
Halka Açıklık Oranı	%22,35	%22,35
Halka Arz Büyüklüğü	19.308.140	836.000.000

*TL değerleri bulunurken değerleme tarihi olan 26.01.2026 tarihindeki TCMB USD / TRY Alış Kuru "43,2978" kullanılmıştır.


MENKUL DEĞERLEME A.Ş.

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %36,01 olarak hesaplanmaktadır.

- Ek 1:** Yetkinlik Beyanı
- Ek 2:** Sorumluluk Beyanı
- Ek 3:** Lisans Belgeleri



HALKVAZIRI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

26.01.2026

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 26 Ocak 2026 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışan,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,

- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,

- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu;

Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla.

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Bölüm Müdürü

Güner GEZEN

Birim Müdürü

Ek 2: Sorumluluk beyanı

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı**

26.01.2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı 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. İzahname'nin bir parçası olan 26 Ocak 2026 tarihli Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda 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.

Saygılarımızla.

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Bölüm Müdürü

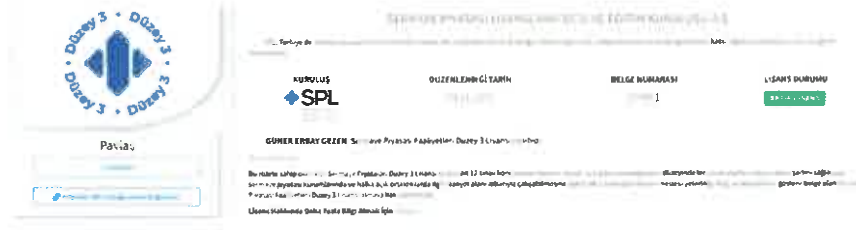
Güner GEZEN
Birim Müdürü

Ek 3: Lisans Belgeleri

Güner Gezen

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8D48B479-57A3-44D4-9BE5-8C9E07736404>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

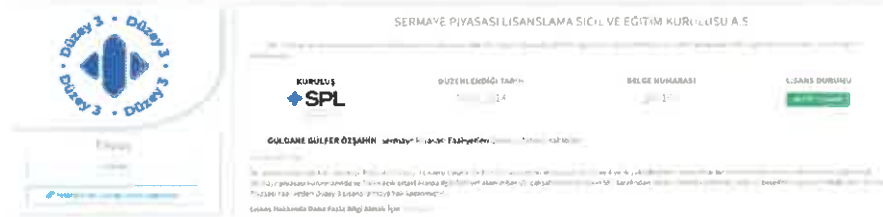
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7BD7F0E7-EBAF-42FA-82A2-B9046296F2B4>



Gülfer Özşahin

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

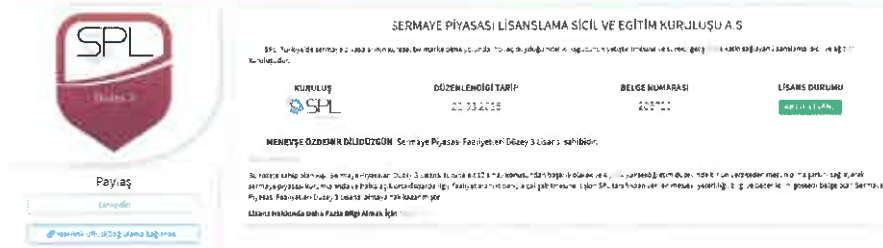
[Lisans Dijital Rozeti](#)



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

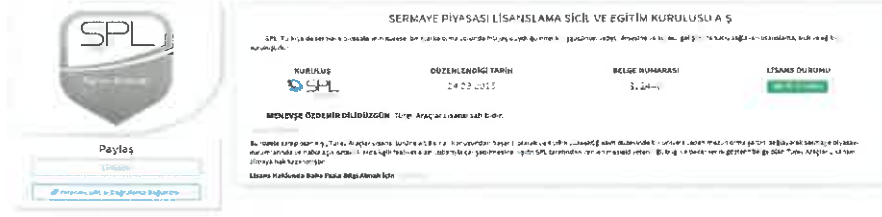
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>




EALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



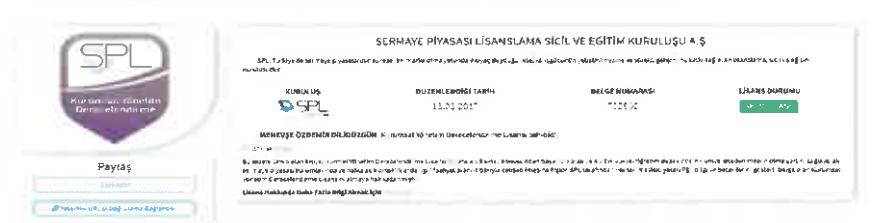
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Gizem Ermiş

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>

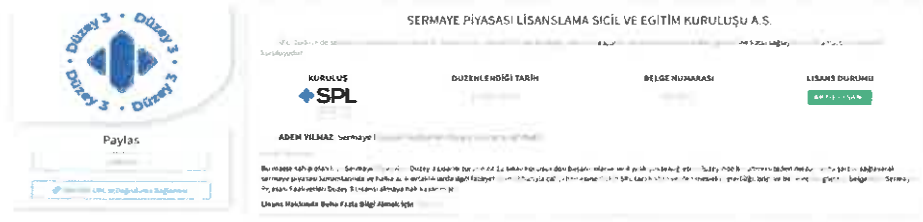



HALKİYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Adem Yılmaz

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/1738BAC7-F54A-4D55-817C-C1F0BA5DD42A>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/014224A3-3105-45CE-8A5D-177110DC3B30>




HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.