

EMPA ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP 'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

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.

Şirket'in Projeleri:

Şirket tarafından uçta yapay zekâ 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 oluşturmıştır. 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 imkânı sağlaması, tüm geliştirme ve bilgi birikiminin başından itibaren kendisi de sistemin ana kullanıcısı olan bir şirket bünyesinde olması ve son dönem eklenen yapay zekâ özellikleridir. EmpaDigital' in yol haritasının en önemli ayağını yine yapay zekâ temelli iş analitiği çözümleri oluşturmaktadır.

TiRemo (2022 - Halen Devam Etmektedir): TiRemo, kurgusu itibarıyla Uçta Yapay Zeka teknolojisini çok küçük mikro denetleyicilerde 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 sebeplerle 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.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

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 artırımını 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 Fügem 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 grubu hamiline yazılı payların halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Şirket paylarının halka arz sonrası halka açıklık oranı %22,35 olacaktır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Vural Akman	A	17.760.000	12,60%	17.760.000	10,45%
	B	31.500.000	22,34%	27.636.000	16,26%
Mehmet Oktay Horsanalı	A	6.360.000	4,51%	6.360.000	3,74%
	B	18.240.000	12,94%	16.210.000	9,54%
Dursun Gedikoğlu	A	2.388.000	1,69%	2.388.000	1,40%
	B	9.552.000	6,77%	8.790.000	5,17%
Tülay Akman	B	10.050.000	7,13%	9.408.000	5,53%
Fügen Akman	B	7.050.000	5,00%	6.600.000	3,88%
Bengü Aynur	B	5.640.000	4,00%	5.640.000	3,32%
Alper Akman	B	5.640.000	4,00%	5.640.000	3,32%
Nilüfer Akman Meriç	B	5.580.000	3,96%	5.224.000	3,07%
Gökhan Şevket Akman	B	5.580.000	3,96%	5.224.000	3,07%
Nilüfer Horsanalı	B	3.600.000	2,55%	3.600.000	2,12%
Mert Horsanalı	B	3.600.000	2,55%	3.600.000	2,12%
Öykü Şen	A	634.500	0,45%	634.500	0,37%
	B	2.538.000	1,80%	2.538.000	1,49%
Bora Şen	A	634.500	0,45%	634.500	0,37%
	B	2.538.000	1,80%	2.538.000	1,49%
Berna Baran Şen	A	423.000	0,30%	423.000	0,25%
	B	1.692.000	1,20%	1.152.000	0,68%
Halka Açık Kısım	B	-	-	38.000.000	22,35%
Toplam		141.000.000	100,0%	170.000.000	100,00%

Değerlendirme

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin KAP’ ta yayınlamış olduğu Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına ilişkin Değerlendirme

Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. pay halka arzı kapsamında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri dikkate alınmıştır.

Değer tespitinde bulunurken;

Pazar Yaklaşımı kapsamında “Piyasa Çarpanları Analizi”,

Gelir Yaklaşımı kapsamında “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi” kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. Pazar yaklaşımı kapsamında Şirket’in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak, Empa Elektronik için yapılan çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir. Empa Elektronik pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizine sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlık verilmiştir.

Şirket’in değerlendirme çalışması kapsamında, 2025/09 dönemine ilişkin yıllıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu kapsamında çarpan analizine konu olan Şirket’in FAVÖK hesabı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

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 ay baz alacak şekilde yıllıklandırılarak gösterge değer olarak kullanılmıştır.

(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	79002E142.709
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; analizlere 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 borçluluk 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 çarpan analizine konu FAVÖK için Şirket'in TFRS 16 sonrası FAVÖK'ü kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Empa Elektronik'in 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.

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.

Yurt İçi Çarpan Analizi

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.

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

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

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 9,0 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.

Yurt Dışı Çarpan Analizi

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.

Şirket	Kod	Ülke	FD/FAVÖK
Arrow Electronics Inc.	ARW US Equity	ABD	10,5
Avnet Inc.	AVT US Equity	ABD	12,4
Wpg Holdings Ltd.	3702 TT Equity	Tayvan	13,3
Wekeng Industrial Co. Ltd.	3033 TT Equity	Tayvan	15,9
Restar Corp.	3156 JP Equity	Japonya	9,7
Nanjing Sunlord Electronic-A	300975 CH Equity	Çin	-
Promate Electronic Co. Ltd.	6189 TT Equity	Tayvan	9,2
Telsys Ltd.	TLSY IT Equity	İsrail	14
Sentronic International Corp.	3232 TT Equity	Tayvan	24,2
Av Tech Corp.	8072 TT Equity	Tayvan	32,7
Tokyo Electron Device Ltd.	2760 JP Equity	Japonya	13,3
Medyan			12,8

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

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 çarpan olan 12,8 ile Düzeltilmiş FAVÖK değeri olan 10.642.501 USD çarpılmış, çıkan değer 1.211.715 USD olan net borç düzeltmesi yapılarak 135.065.514 USD'ye ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

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.

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

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

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 Halka Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda gelir yaklaşımında kullanılan projeksiyonları ABD Doları bazında değerlendirilmiş ve pay değeri ABD Doları bazında tahmin edilmiştir.

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.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- 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.

(AOSM)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Risksiz Faiz Oranı	6,00%	5,90%	5,70%	5,60%	5,40%	5,30%	5,10%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	11,50%	11,40%	11,20%	11,10%	10,90%	10,80%	10,60%
Kaldıraç Oranı	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%
Borçlanma Maliyeti	9,00%	8,90%	8,70%	8,60%	8,40%	8,30%	8,10%
Finansal Vergi Oranı	25,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	6,80%	6,80%	6,70%	6,60%	6,50%	6,40%	6,10%
AOSM	10,90%	10,80%	10,70%	10,50%	10,40%	10,20%	10,10%

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA Analizi ve sonuçları aşağıda belirtilmiştir.

(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 Mal. (-)	-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
Brüt Kar Marjı (%)	18,6	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Faaliyet Gid. (-)	-1.903.891	-9.295.902	-10.331.740	-11.374.566	-12.672.192	-13.715.004	-13.989.304
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	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
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
AOSM (%)	10,9	10,8	10,7	10,5	10,4	10,2	10,1
İndirgeme Dönemi	0,13	1,13	2,13	3,13	4,13	5,13	5,13
İndirgeme Faktörü	0,99	0,93	0,84	0,76	0,68	0,62	0,62
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
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 borçluluk, projeksiyon döneminde ödenecek TFRS 16 kapsamındaki kiralara nakit olarak düşüldüğü için, kiralama yükümlülükleri toplam borçtan çıkarılmıştır.

Değerleme Sonucu

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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.

	(USD)	(TL)*
Çıkarılmış Sermaye		141.000.000
Sermaye Artırımı		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 hesaplamalarında değerlendirme tarihi olan 26.01.2026 tarihindeki TCMB USD / TRY alış kuru 43,2978 kullanılmıştır.

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.

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerlendirme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Çarpan analizinde; yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının kullanımını, belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemesi ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %50 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %50 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç: Değerleme çalışmasında; Pay başına halka arz değeri üzerinden %36,01 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Empa Elektronik için 22,00 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansal Veriler

BİLANÇO (TL)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/09/2025
Dönen Varlıklar	1.522.743.352	1.802.639.047	1.445.968.201	1.342.402.644
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
Diğer Alacaklar	1.078.790	913.107	1.168.739	165.005
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
Diğer Dönen Varlıklar	1.173.608	1.341.775	306.873	2.273.782
Duran Varlıklar	22.869.936	16.067.195	31.595.840	85.528.993
Finansal Yatırımlar	0	0	0	6.686.474
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 VARLIKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637
Kısa Vadeli Yükümlülükler	678.430.439	804.685.439	466.972.500	429.441.103
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
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
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
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	613.286	22.761.249	17.921.760	49.205
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.195.623	4.812.922	3.338.069	27.252.142
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.402.086	0	576.317	21.469.709
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.793.537	4.812.922	2.761.752	5.782.433
Özkaynaklar	849.987.226	1.009.207.881	1.007.253.472	971.238.392
Ana Ortaklık Payları	849.987.226	716.587.030	922.592.142	940.665.657
Ödenmiş Sermaye	235.000	141.000.000	141.000.000	141.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	6.610.653	159.462.771	159.462.771	159.462.771
Ortak Kontrole Tabi İşlemlerin Birleşmelere Etkisi	-10.190.018	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak 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 Yıl Karları /Zararları	551.595.495	328.877.175	501.969.364	515.438.673
Net Kar/Zarar	226.939.832	292.620.851	84.661.330	30.572.735
TOPLAM KAYNAKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637

GELİR TABLOSU (TL)	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	819.575.994	996.392.920	688.299.431	528.219.379	527.069.741
Genel Yönetim Giderleri	-33.799.657	-33.568.762	-35.963.468	-25.872.095	-51.485.875
Pazarlama Giderleri	-196.870.473	-255.261.575	-260.803.048	-172.488.132	-218.961.630
Araştırma ve Geliştirme Gid.	-2.709.298	-48.812	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gel.	334.530.223	563.985.232	189.633.665	154.415.081	185.742.296
Esas Faaliyetlerden Diğer Gid.	-197.031.660	-327.699.753	-84.753.218	-65.279.834	-109.136.200
Esas Faaliyet Karı	723.695.129	943.799.250	496.413.362	418.994.399	333.228.332
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	3.919.195	15.356.583	41.071.385	30.236.744	11.444.280
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	0	0	0	0	-517.969
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	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 Kayıp Kazanç	-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 Kârı / Zararı	226.939.832	292.620.851	84.661.330	80.604.968	30.572.735

Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.