S O H O

SOHO GİYİM VE ENERJİ A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

24.06.2026

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR 1
1. Rapor Bilgileri 3
1.1. Raporun Tarihi 3
1.2. Raporun Sayısı 3
1.3. Raporun Türü 3
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı 3
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi 3
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi 3
1.7. Değerleme Yapılacak Varlık 3
1.8. Müşterinin Unvanı 3
1.9. Müşterinin Adresi 3
1.10. Değerleme Tarihi 3
1.11. Değerleme Para Birimi 3
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi 3
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar 3
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği 3
1.15. Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Varsa Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri: 4
2. Yönetici Özeti 4
2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı 4
2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar 5
2.3. Uygunluk Beyanı 6
2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar 6
2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan 6
2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan 6
2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler 7
2.8. Değerleme Sonucu 7
3. Şirket Hakkında Bilgiler 8
3.1. Halka Arzın Gerekçesi 8
3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler 8
3.2.1. Ortaklık Yapısı 9
3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler 10

INTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

3.2.3. Tarihçe 26
3.3. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirket'in Sektördeki Yeri 26
3.4. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler 29
3.4.1. Finansal Durum Tablosu 37
3.4.2. Gelir Tablosu 38
3.4.3. Bölümlere Göre Raporlama 39
4. Değerleme 41
4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar 41
4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler 42
4.2.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) 44
4.2.2. Gelir Yaklaşımı 54
5. Değerleme Sonucunun Analizi 63
6. Sonuç 63
6.1. Değerleme Sonucu 63

INTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

KISALTMALAR

KISALTMA	TANIM
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	Anonim Şirketi
Aracılık Sözleşmesi/ Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi	Şirket ve İntegral Yatırım arasında imzalanan 17.01.2024 tarihli "Finansal Danışmanlık ve Halka Arza Aracılık Sözleşmesi"
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
Bağımsız Denetim Şirketi/Kuruluşu	RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.
BDS	Bağımsız Denetim Standardı
BİST/Borsa/Borsa İstanbul/BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
BSMV	Banka Sigorta Muamele Vergisi
Derlüks Holding/Derlüks Yatırım Holding/Derlüks/DERHL	Derlüks Yatırım Holding A.Ş.
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
EZ Giyim, Zapata Giyim	Emiliano Zapata Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
EPKn	Enerji Piyasası Kanunu
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EUR/ AVRO	Avrupa Birliği Ortak Para Birimi
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Faaliyet Karı
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Faaliyet Karı
GBP	İngiliz Sterlini
GES	Güneş Enerjisi Santrali
Grup	Derlüks Yatırım Holding bağlı ortaklıkları ve iştirakleri
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GWh	Elektrik harcama birimi-Gigawatt/saat
Halka Arz Edilen Paylar	Şirket'in sermaye artırımı kapsamında ihraç edeceği 100.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar
Hazine	T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
HES	Hidroelektrik Enerji Santrali
IBAN	International Bank Account Number-Uluslararası Banka Hesap Numarası
IEA	Uluslararası Enerji Ajansı
ISIN	Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
ISO	Uluslararası Standartlar Teşkilatı
İNA	İndirgenmiş Nakit Akışı
İDMİB	İstanbul Deri ve Deri Mamulleri İhracatçılar Birliği
İHKİB	İstanbul Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatçıları
İhraççı/Şirket/Soho	Soho Giyim ve Enerji A.Ş.
İntegral Yatırım/Yetkili Kuruluş	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İşlem Günü	İlgili düzenlemeler çerçevesinde Borsa İstanbul A.Ş. nezdindeki Pay Piyasası'nın işlem yapılmak üzere açık olduğu ilan edilen gündür
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi

İNTEGRAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 4

KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
Ltd. Şti.	Limited Şirketi
Mevcut Ortak	Derlüks Yatırım Holding A.Ş. ve Cemal Güzelci
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
MKS	Merkezi Kayıt Sistemi
MW	Güç birimi-1.000 KW-1.000.000 WH-Megawatt
MWe	Elektriksel Güç Birimi-1.000 KWe-1.000.000 KWe
m^2	Metrekare
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
PTF	Piyasa Takas Fiyatı
SNA	Serbest Nakit Akışı
SPK/Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEİAŞ	Türkiye Elektrik İletim A.Ş.
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
Toprak Enerji, Toprak	Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş.
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TL	Türk Lirası
USD/ABD Doları/Dolar	Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
Üretim Şirketleri	Akarca Otomotiv Ticaret A.Ş., Azur1 Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş, Canözü Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş., Durukan Tarım Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş., Fortuna 3 Enerji A.Ş., Fortuna 4 Enerji A.Ş., Fortuna 5 Enerji A.Ş., Fortuna 6 Enerji A.Ş., Fortuna 7 Enerji A.Ş., Fortuna 8 Enerji A.Ş., ZNM Tarım ve Hayvancılık Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YEKDEM	Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

İNTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 4

1. Rapor Bilgileri

1.1. Raporun Tarihi	:	24.06.2026
1.2. Raporun Sayısı	:	FTR-2025/03
1.3. Raporun Türü	:	Fiyat Tespit Raporu
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	:	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi	:	İşbu Fiyat Tespit Raporu, 15.01.2016 tarih ve G-027 (387) sayılı yetki belgesine sahip geniş yetkili aracı kurum statüsünde olan İntegral Yatırım tarafından hazırlanmıştır. İntegral Yatırım SPK'nın internet sitesinde yayımlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" arasındadır.
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	:	Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 İç Kapı No:41-46 34398 Maslak-Sarıyer/İstanbul
1.7. Değerleme Yapılacak Varlık	:	Soho Giyim ve Enerji A.Ş. paylarının tamamının değeri bulunarak halka arz edilecek 1 TL nominal değerli 1 lot payın fiyatı hesaplanmıştır.
1.8. Müşterinin Unvanı	:	Soho Giyim ve Enerji A.Ş.
1.9. Müşterinin Adresi	:	Kazlıçeşme Mah. Hacı Reşit Bey Sk. Emiliano Zapata Blok No: 11 İç Kapı No: 1 Zeytinburnu/İstanbul
1.10. Değerleme Tarihi	:	13.05.2026 (kapanış)
1.11. Değerleme Para Birimi	:	Türk Lirası
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi	:	17.01.2024
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar	:	İşbu rapor Soho, Cemal Güzelci ve İntegral Yatırım arasında 17.01.2024 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında hazırlanmıştır. İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca KAP'ta açıklanacaktır.
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği	:	İntegral Yatırım'ın 17.01.2024 tarihinde imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerleme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

çatışması bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. İntegral Yatırım'ın anılan sözleşmeler kapsamında elde ettiği ve/veya edeceği proje yönetim ücretleri ile yönetim ve satış komisyonu haricinde herhangi bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.15. Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Varsa Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri:

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 20 yılın üzerinde sermaye piyasası tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No:205910) belgesi sahibi İntegral Yatırım Kurumsal Finansman Birimi Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Osman İlker Savuran tarafından yönetilmiş olup, ekip lideri Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 7 yıllık tecrübeye sahiptir.

Osman İlker Savuran, 1996 yılında Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi bölümünden lisans derecesi ile mezun olmuştur. 2008 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme programından Yüksek Lisans derecesini almıştır.

Altınbaş Üniversitesi Hukuk bölümünde 2016 yılında ikinci lisans eğitimini tamamlayan Savuran halen İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Özel Hukuk alanında doktora çalışmalarına devam etmektedir. Savuran, iş hayatına 1997 yılında Hazine Müsteşarlığı'nda başlamıştır. 1999 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'na geçerek 2006 yılına kadar söz konusu kurumda görev yapmıştır.

2006 yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nde Genel Sekreter Yardımcısı olarak göreve başlamış, 2015 yılına kadar inceleme, hukuk, eğitim ve idari mali işler bölümlerinden sorumlu olarak; 2015 yılından itibaren araştırma ve istatistik bölümü, uluslararası ilişkiler bölümü, eğitim ve kurumsal iletişim bölümünden sorumlu olarak görev yapmıştır. Mart 2021 tarihinden itibaren İntegral Yatırım'da Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

2. Yönetici Özeti

2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı

SPK'nın VII-1281 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesi uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak "Fiyat Tespit Raporu" hazırlanması gerekmektedir.

24.06.2026 tarih ve FTR-2025/03 sayılı işbu "Fiyat Tespit Raporu", 17.01.2024 tarihinde Soho, Cemal Güzelci ve İntegral Yatırım arasında imzalanmış olan *"Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi"* gereği Soho'nun halka arz edilmesi planlanan beher pay fiyatının belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İNTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

İşbu rapor halka arz edilmesi planlanan Soho paylarının satış fiyatının, payların nominal değerinden yüksek olması nedeniyle hazırlanmış olup, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar

Bu çalışma, Soho tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış olup, Soho'nun mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin beklentileri de çalışmada göz önünde bulundurulmuştur. Bununla birlikte, Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

İşbu rapor, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları bünyesinde barındırmaktadır.

- İntegral Yatırım değerleme çalışmasındaki analize esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, İntegral Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlere ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, Soho'nun sektördeki konumunu bağımsız bir kuruluşun raporuna dayandırarak belirlemek mümkün olmadığından, verilen tahminlerin bağımsız bir rapor ile kıyaslanması mümkün değildir.
- Tarafımızca Soho ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. İntegral Yatırım, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi; bu konularda İntegral Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerin hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.
- Değerleme çalışması sırasında, Soho'nun faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan tüm yasal koşulları haiz olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Yapılan değerleme çalışması kapsamında İntegral Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan işbu raporda, verilerin kullanılmasında gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması mümkündür.

Şirket hakkında analiz yapmak ve yatırım kararı oluşturmak isteyen yatırımcıların, Şirket'e ait olan KAP sayfası ve diğer kamuya açık kaynaklarda ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını ve bağımsız denetçi raporlarını ve Şirket'in faaliyetleri ile

İNTEGRAL
KIYMETLİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren İzahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

2.3. Uygunluk Beyanı

İşbu rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak hazırlanmış olup, söz konusu değerleme çalışmasını yürüten ekibin ve İntegral Yatırım'ın işbu değerleme tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında yer verilen şartları haiz olduğu ve *"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar"* listesinde yer aldığı beyan edilmektedir.

2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar

İşbu rapor muhatabı olan Soho'nun dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'ta yayımlanacak olan bu rapor İntegral Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan

İşbu raporda yer verilen değerlendirmelere esas teşkil eden veriler, RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçirilen 2025, 2024 ve 2023 yıllık hesap dönemleri ile 31.03.2026 tarihinde sona eren ara hesap dönemine ait finansal tablolar ile özel bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, Şirket yönetiminin hazır giyim ürünleri faaliyeti için 2026-2031 yıllarına ilişkin tahminlerine, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi ve belgelere ve Finnet, Matriks ve Rasyonet veri tabanlarından edinilen veriler ile İntegral Yatırım'ın bulgu ve tahminlerine dayanmaktadır.

İntegral Yatırım olarak işbu raporda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde İntegral Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan

Değerleme, görevin koşulları ve amacına uygun şekilde Pazar Değeri'nin tespiti amacıyla yürütülmüştür. Değerleme çalışmasında, Hazır Giyim Ürünleri ve Yenilenebilir Enerji faaliyetlerinin özkaynak değerlerinin ayrı ayrı olarak tahmin edilmesi amacıyla, Hazır Giyim Ürünleri faaliyeti için Gelir Yaklaşımı ile Pazar Yaklaşımı kapsamında ele alınan İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemleri kullanılmış; Yenilenebilir Enerji faaliyetlerinin özkaynak değeri hesaplanırken de Gelir Yaklaşımı çalışmalara dahil edilmemiş, sadece Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi ele alınmıştır. Şirket'in özkaynak değeri ise yukarıda belirtilen tahmin edilen özkaynak değerlerinin Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi çerçevesinde toplanması sonucunda tahmin edilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu yöntemlerin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

İNTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler

İşbu raporda yer alan değerleme çalışmasının, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak, aşağıda belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür.
- 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.
- İntegral Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa güçlüğe düşürülebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir. İşbu rapor kişisel çıkar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme görevinin planlaması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerleme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

2.8. Değerleme Sonucu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

b) **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

c) **Maliyet Yaklaşımı:** Toplama Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **%37,00** oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **3.101.889.529 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi

İNTEGRAL GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

206.760.337,13 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **15,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 100.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,60 olarak hesaplanmıştır.

İskontosuz Bölüm Değerleri ve Toplam Özkaynak Değeri (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Hazır Giyim Ürünleri			
İndirgenmiş Nakit Akışı	4.267.960.246	50,00%	2.133.980.123
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	4.308.240.212	25,00%	1.077.060.053
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	4.222.921.524	25,00%	1.055.730.381
Toplam		**100,00%**	**4.266.770.557**
Yenilenebilir Enerji			
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	663.864.658	50,00%	331.932.329
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	649.862.575	50,00%	324.931.288
Toplam		**100,00%**	**656.863.616**
İskontosuz Toplam Değer			**4.923.634.174**

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Özkaynak Değeri (TL)	**4.923.634.174**
Halka Arz İskontosu (%)	37,00%
İskontolu Özkaynak Değeri (TL)	**3.101.889.529**
Ödenmiş Sermaye (TL)	206.760.337,13
Pay Başına Değer (TL)	**15,00**
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (TL)	100.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	**1.500.000.000**
Halka Açıklık Oranı (%)	**32,60%**

3. Şirket Hakkında Bilgiler

3.1. Halka Arzın Gerekçesi

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak temini, şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesi amaçlarıyla, Soho sermaye artırımı kapsamında ihraç edilecek payların ilk halka arzını planlamaktadır.

3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket'in ticaret unvanı Soho Giyim ve Enerji A.Ş. olup, Şirket'in işletme adı bulunmamaktadır. Şirket'e ilişkin genel bilgiler aşağıdaki gibidir.

Hukuki Statüsü	**:**	Anonim Şirket
Tabi Olduğu Mevzuat	**:**	T.C. Kanunları
İhraççı'nın Kurulduğu Ülke	**:**	Türkiye
Merkez Adresi	**:**	Kazlıçeşme Mah. Hacı Reşit Bey Sk. Emiliano Zapata Blok No: 11 İç Kapı No: 1 Zeytinburnu/İstanbul
İnternet Adresi	**:**	https://www.sohocompany.com.tr/
Telefon	**:**	+90 (212) 416 59 97
Faks	**:**	+90 (212) 416 59 98

İNTEGRAL ... DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saa. Sok. ... No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL Maslak V.D. 4...

3.2.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 206.760.337,13 TL olan çıkarılmış sermayesi her biri 1 TL nominal değerli 42.195.987,17 adet (A) Grubu nama yazılı ve 164.564.349,96 adet (B) Grubu nama yazılı paya ayrılmıştır. Şirket'in 206.760.337,13 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin ortaklar arasındaki dağılımına son genel kurul toplantı tarihi ve işbu rapor tarihi itibarıyla gösteren tabloya aşağıda yer verilmektedir.

Soho'nun Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi							
Ortağın Adı Soyadı /Unvanı	Pay Grubu*	Sermaye Payı ve Oranı Son Genel Kurul Toplantısı 14.02.2025 İtibarıyla		Oy Hakkı Oranı (%)	Sermaye Payı ve Oranı Rapor Tarihi İtibarıyla Sermaye Payı		Oy Hakkı Oranı (%)
		(TL)	(%)		(TL)	(%)	
Derlüks Yatırım Holding A.Ş.	A	42.195.987,17	20,41	56,18	42.195.987,17	20,41	56,18
	B	99.824.021,70	48,28	26,58	99.824.021,70	48,28	26,58
Cemal Güzelci	B	64.740.328,26	31,31	17,24	64.740.328,26	31,31	17,24
TOPLAM		**206.760.337,13**	**100,00**	100,00	**206.760.337,13**	**100,00**	100,00

**A Grubu payların 5 oy hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin yarısını (5 üyenin 2'si, 6 veya 7 üyenin 3'ü, 8 veya 9 üyenin 4'ü) aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.*

Şirket sermayesinde toplam 142.020.008,87 TL paya sahip olan Derlüks Yatırım Holding A.Ş.'nin ortaklık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Derlüks Yatırım'ın Ortaklık Yapısı		
Ortağın Adı Soyadı	Sermayedeki Pay	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Cemal Güzelci	79.014.778,20	40,05
Diğer	118.266.544,80	59,95
TOPLAM	**197.281.323,00**	**100,00**

Şirket'in dolaylı ortaklık yapısına ilişkin bilgiye ise aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho'nun Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi					
Ortağın Adı Soyadı/Unvanı	Pay Grubu*	Sermaye Payı ve Oranı			
		Son Genel Kurul Toplantısı 14.02.2025		Rapor Tarihi İtibarıyla	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Cemal Güzelci	A	16.900.264,64	8,17	16.900.264,64	8,17
	B	104.721.674,76	50,65	104.721.674,76	50,65
Halka Açık Kısım/Diğer	A	25.295.722,53	12,23	25.295.722,53	12,23
	B	59.842.675,20	28,94	59.842.675,20	28,94
TOPLAM		**206.760.337,13**	**100,00**	**206.760.337,13**	**100,00**

**A Grubu payların 5 oy hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin yarısını (5 üyenin 2'si, 6 veya 7 üyenin 3'ü, 8 veya 9 üyenin 4'ü) aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.*

Şirket esas sözleşmesinin "Yönetim Kurulu ve Süresi" başlıklı 9'uncu maddesi uyarınca yönetim kurulu en az 5 (beş) en çok 7 (yedi) üyeden oluşmakta olup, 5 (beş) üyeden oluşması durumunda 2 (iki), 6 (altı) veya 7 (yedi) üyeden oluşması durumunda 3 (üç) üye (A) grubu payların temsil ettiği sermayenin çoğunluğuna sahip pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilecektir.

Diğer yandan, esas sözleşmenin "Genel Kurul" başlıklı 16'ncı maddesinde Şirket'in yapılacak olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir adet (A) Grubu payın 5 (beş), her bir adet (B) Grubu payın 1 (bir) oy hakkı olduğu hüküm altına alınmıştır.

Şirket esas sözleşmesinde (B) Grubu paylara tanınan herhangi bir imtiyaz bulunmamakla birlikte, borsada işlem görecek payların devrine kısıtlama getirilemez.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

Mevcut durum itibarıyla, oy haklarının çoğunluğunu elinde bulundurması nedeniyle Şirket'in doğrudan yönetim kontrolü Derlüks'e aittir. Şirket'in dolaylı yönetim kontrolü ise Şirket sermayesinde doğrudan ve dolaylı olarak elinde bulundurduğu paylarla oy haklarının çoğunluğuna sahip olan Cemal Güzelci'ye aittir.

Halka arz edilecek payların tamamının satılması halinde Derlüks'ün doğrudan; Cemal Güzelci'nin ise doğrudan ve dolaylı olarak sahip olduğu paylar nedeniyle doğan oy haklarının toplam oy hakları içerisindeki oranı sırasıyla %65,36 ve %39,79'a düşecektir. Bu bağlamda, oy haklarının çoğunluğunu elinde bulundurması nedeniyle halka açılma sonrasında da Derlüks yönetim hakimiyetini sağlamaya devam ederken; Cemal Güzelci'nin dolaylı olarak elinde bulundurduğu paylarla sağlanan yönetim hakimiyeti sona erecektir.

3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler

Şirket'in esas sözleşmenin *"Amaç ve Konu"* başlıklı 3'üncü maddesinde özetle Şirket'in;

"Her türlü doğal deriden bay, bayan ve çocuk giyim eşyaları, giyim aksesuarları ve kullanım ürünlerinin imalatı, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak.

Her türlü tekstil ürünleri, suni deri ürünleri, triko ürünleri ve dokuma ürünlerinden, giyim eşyaları almak, satmak, üretmek, ithalat ve ihracatını yapmak.

(...)

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumundan gerekli lisans alınarak ve mevzuatına uygun olarak enerji kaynaklarının üretim tesislerinde elektrik enerjisine dönüştürülmesi için üretim tesisi kurmak, işletmeye almak, kiralamak, devralmak, kiraya vermek, elektrik enerjisi üretmek, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışını yapmak..."

konuları ile iştigal ettiği belirtilmektedir. Şirket yukarıda yer verilen esas sözleşmesinde yer alan amaç ve konu doğrultusunda;

- Hazır Giyim Ürünleri ve
- Yenilenebilir Enerji

alanlarında faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Söz konusu faaliyet alanlarına ilişkin detaylı bilgilere aşağıda yer verilmektedir.

A) Hazır Giyim Ürünleri

Şirket'in ana faaliyet konularından biri erkek giyim ürünlerinin üretimi ve satışıdır.

a) Hazır Giyim Ürünlerinin Tasarım ve Üretimi

Erkek deri giyim üretimi, pazarlama ve satışı alanlarında faaliyet gösteren Şirket'in bu ürün grubu bazında üretimini gerçekleştirmiş olduğu üst segment erkek deri ürünlerde geçmiş dönemlerde zig deri[1] ve kürk ağırlıklı iken; değişen iklim koşulları ve moda sektöründe küresel anlamda zamanla değişen trendlerin etkisi ile birlikte Şirket, 2022 yılı içerisinde deri ürün grubuna ek olarak; diğer erkek giyim ürünlerini de ürün gamına ekleyerek ticari faaliyetlerini çeşitlendirmiştir.

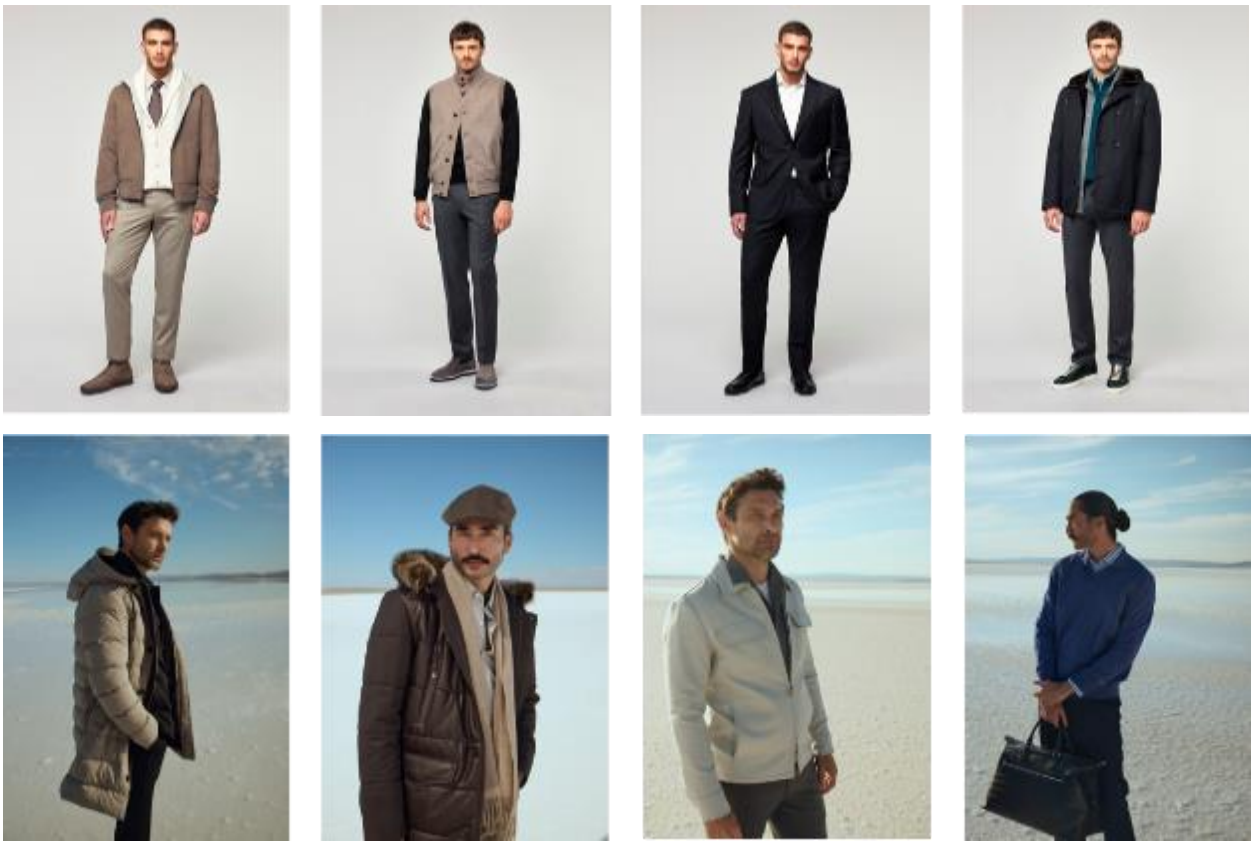
İzahnamede yer verilen finansal tablo dönemlerinde Şirket, bünyesinde bulunan tasarım ekibi tarafından tasarlanan takım elbise, gömlek, pantolon, triko, sweatshirt, gömlek, t-shirt,

[1] Belirli işlemler neticesinde yüzeyi pürüzsüz hale getirilen, konfeksiyona hazır, yumuşak deri türüdür.

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

eşofman, mont-kaban, çorap, iç çamaşırı, ayakkabı, kemer, çanta, cüzdan ve daha fazlasından oluşan geniş koleksiyonlarını müşterilerine sunmuştur.

Emiliano Zapata markasına ait 2026 Yaz Koleksiyonundan örnekler



Emiliano Zapata markasına ait 2025 Kış Koleksiyonundan örnekler

Şirket'in koleksiyonlarını oluşturan her ürünün tasarım süreci kendi bünyesinde gerçekleştirilmekle birlikte, hammadde temin süreci gerek Şirket gerekse Şirket'in anlaşma sağladığı üreticiler tarafından yapılarak, ürünlerin üretimi Şirket'in Kazlıçeşme Mahallesi Hacı Reşit Bey Sokak Emiliano Zapata Blok No: 11 İç Kapı No:1 Zeytinburnu/İstanbul adresinde yer alan fabrikasında ve anlaşma sağlanan üreticiler tarafından gerçekleştirilmektedir. Üretim tesisi 3.100 m^2 kapalı alana sahiptir. Şirket'in ayrıca Yenidoğan Mahallesi 44 Sokak No:47/1 Zeytinburnu/İstanbul adresinde 1.300 m^2 deposu bulunmaktadır.

Şirket'e ait koleksiyonları oluşturan ürün grupları Şirket'in kendi bünyesinde gerçekleşen tasarım süreci sonrasında Şirket'in fabrikasının yanı sıra Şirket'in kalite standartları ile uyuşan üretici firmalarda da gerçekleştirilmektedir.

Şirket, Sonbahar/Kış ve İlkbahar/Yaz dönemlerini kapsayacak şekilde yılda 2 adet koleksiyonu müşterilerinin beğenisine sunmaktadır. Koleksiyon hazırlama çalışmalarına 1 yıl öncesinden başlanmaktadır. İtalya'nın Verona şehrinde bir ofis ve depo kiralayan Şirket, erkek giyim alanındaki global trendleri daha yakından takip etmeyi ve dünyaca ünlü kumaş üreticileri ile daha yakından çalışarak ürünlerinde kullanmış olduğu malzemeleri en üst seviyeye çıkartmayı amaçlamaktadır.

Hazır giyim koleksiyonlarının oluşturulmasında izlenen süreçler aşağıda yer verildiği şekildedir.

Kavram Oluşturma: Tasarım ekibi tarafından koleksiyonun görsel/matematiksel planlaması gerçekleştirilmektedir. Koleksiyona ait renk paletleri ve moodboardlar[2] hazırlanmaktadır. İlgili sezonda kullanılacak malzemeler ve aksesuarların seçimi yapıldıktan sonra teknik föyler[3] çizilip hazırlanmaktadır.

Numunelendirme: Modelhane tarafından ürün kalıplarının çıkartılması ve numunelerin dikilmesinin akabinde, tasarım ekibi numuneler hakkında gerekli kritikleri gerçekleştirmektedir. Yapılan kritikler sonucunda gerekli revizelerin modelhane tarafından yerine getirilmesi ile numuneler yeniden dikilmekte ve prova yapılarak onaylanmaktadır.

Adet Belirlenmesi: Koleksiyonu oluşturması öngörülen bütün ürünlerin numuneleri dikildikten sonra satış ekibinin de geri bildirimi ile üretime verilecek ürünlerin seçimi yapılmaktadır. Tasarım ekibi tarafından oluşturulan üretim föyleri, planlama ve üretim departmanına teslim edilmektedir. Geçmiş dönem satış rakamları ve ilgili sezon için öngörüler dikkate alınarak her bir ürün için üretim adetleri belirlenmektedir.

Malzeme Tedariği: Üretim adetleri göz önünde bulundurularak, hammadde ve aksesuar tedariği gerçekleştirilmektedir. Her ürün için terminler belirlenmekte ve iş emirleri üretim departmanına teslim edilmektedir. Tedarik edilen hammadde ve aksesuarlar, kalite kontrollerinin gerçekleştirilmesini takiben depo yönetimince teslim alınmaktadır.

Üretim: Modelhaneden gelen pastal verimliliğine[4] göre hammaddeler kesimhane tarafından kesilmekte ve planlama departmanı tarafından pastal verimliliği onaylanmaktadır. Kesilen ürünler dikimhaneye teslim edilmekte ve kalite kontrol ekibi tarafından ara kontroller gerçekleştirilmektedir. Ürünlerin dikimi, üretim föyüne uygun olarak gerçekleştirilmekte ve

[2] Bir koleksiyon hazırlanırken tasarım sürecinde renk, doku ve desen gibi konularda ilham almak adına oluşturulan panodur.
[3] Bir giysinin bütün kalıp ve ölçü detaylarını içeren evraktır.
[4] Belirli bir metre kare kumaşın kesim işlemleri sonucu elde edilen parça sayısına göre belirlenen ve ilgili kumaşın verimli kullanılıp kullanılmadığına işaret eden veridir.

İNTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

aksesuarların montajı yapılmaktadır. Dikim aşaması sona eren ürünlerin temizlik işlemlerinin gerçekleştirilmesinin akabinde son ütüsü yapılmaktadır.

Dış Üretim: Şirket tasarım ekibi tarafından oluşturulan kıyafet, aksesuar ve ayakkabılar, ilgili hammaddelerin tedariğini takip eden süreçte Şirket'in belirlemiş olduğu firmalar tarafından üretilmektedir. Şirket tasarımlarını ve üretim için gerekli olan her türlü girdiyi ilgili üretici firmaya temin edip, üretici ile anlaşılan terminlerde dikimi tamamlanmış ürünleri tedarik etmektedir.

Kalite Kontrol: Üretilen kıyafetler, Şirket ekiplerince kalite kontrol prosedürleri kapsamında incelenmektedir. Dikişlerin düzgünlüğü, ölçüler, malzemenin işçilikle uyumu ve tasarımın özelliklerine uygunluk Şirket'in ISO 9001-10002-45001 kalite belgelerindeki standartlar da göz önünde bulundurularak kontrol edilmektedir. Bu aşamada, dış üretim kullanılarak üretilen ürünlerde Şirket'in kalite standartlarının dışında bir durum saptanması durumunda Şirket, ilgili ürünlerin üretici firmaya iadesini gerçekleştirmektedir.

b) Hazır Giyim Ürünlerinin Satış ve Dağıtımı

Şirket'in müşterilere sunulmaya hazır hale gelen koleksiyonları toptan satış kanalı, franchise mağazaları, sezon mağazaları ve outlet mağazalar ile e-ticaret platformları üzerinden satılmaktadır.

Toptan Satış Kanalı: Şirket, Emiliano Zapata markası ile katma değeri yüksek, dünyaca ünlü kumaş ve iplik üreticileri ile oluşturduğu tedarik zinciri ile üst segment müşteri kitlesine hitap eden casual, smart casual ve klasik tarzda hazırladığı koleksiyonları Avrupa, Türki Cumhuriyetler, Orta Doğu ve Amerika pazarlarındaki müşterilerine toptan satış kanalıyla veya franchise ağı aracılığıyla sunmaktadır.

Şirket, ürünlerinin toptan satışını müşterilerinin showroom ziyaretleri, online sunumlar ve fuarlarda alınan siparişler neticesinde gerçekleştirmektedir. Bu kanal kullanılarak satılan ürünler farklı markalar ile aynı perakende satış noktalarında satılmaktadır. Şirket, toptan satışını gerçekleştirdiği ürünlerde "tavsiye edilen satış fiyatını da ayrıca sunar, ancak bu konuda müşterilerin kendi mağazalarında ürünlerini son kullanıcıya satarken bu rakama uyma zorunlulukları bulunmamaktadır. Bu kanal kullanılarak satılan ürünlerde Şirket'in herhangi bir sebepten ötürü ürünlerini iade alması gibi bir zorunluluğu da bulunmamaktadır.

Franchise Mağazaları: Şirket, Emiliano Zapata marka değeri ve algısının geliştirilmesi yönündeki faaliyetlerine önem vermektedir. Bu konuda Şirket'in reklam, billboard ve sosyal medya mecralarında yapmış olduğu tanıtıcı çalışmaların yanı sıra, koleksiyonlarında müşterilerinin beğenisine sunulan ürünlerin yüksek kalite standartlarından ödün verilmeden hazırlanıyor oluşu da marka değerini destekleyici bir öğe olarak ortaya çıkmaktadır.

Geçen yıllar içerisinde satış yapmış olduğu coğrafyalarda (Avrupa, Türki Cumhuriyetler, Orta Doğu ve Amerika) tanınırlığı artan Emiliano Zapata markasına ilgili bölgelerde erkek giyim ürünlerinin perakende satışını gerçekleştiren profesyonel şahıslar ve kuruluşlar tarafından da franchise talepleri gelmektedir. Marka değeri konusundaki hassasiyeti sebebi ile franchise talepleri konusunda seçici davranan Şirket'in, şu ana kadar yapmış olduğu anlaşmalar neticesinde Özbekistan'ın Taşkent, Kazakistan'ın Atırau ve Rusya'nın Hasavyurt şehirlerinde 3 adet mağazası bulunmaktadır.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

Şirket'in Özbekistan'ın Taşkent şehrinde bulunan mağazası

Şirket'in Kazakistan'ın Atırau şehrinde bulunan mağazası

Şirket'in Rusya'nın Hasavyurt şehrinde bulunan mağazası

Franchise anlaşmaları kapsamında farklı ülkelerde açılacak olan mağazaların lokasyon seçimi, iç mimarlık, yapı malzemesi seçimi ve dekor çalışmalarının hepsi marka değerinin ve konseptinin korunması amacı ile Şirket kontrolünde ve yönetiminde gerçekleştirilmektedir.

Franchiselar, yapılan anlaşmalar çerçevesinde, bir sezon başlamadan önce Şirket ile iletişime geçerek, Şirket'in ilgili sezon için sunmuş olduğu koleksiyon üzerinden siparişlerini oluşturur ve ürünlerin teslimatı sonrası içinde bulunulan sezona uygun olarak ve Şirket'in onayı ile

İNTEGRAL
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

birlikte ürünleri mağazada müşterilerin beğenisine sunarlar. Bu süreç içerisinde ürünlerin son kullanıcıya satış fiyatı konusunda yetki tamamen Şirket'e aittir. Şirket'in franchiseleri ile yapmış olduğu anlaşmalar kapsamında franchiselar'ın Şirket'ten yıllık belirli bir asgari tutarda ürün alımı gerçekleştirmesi zorunludur. Ürünlerden belirli bir miktarının bir sezon içerisinde satışını gerçekleştirememesi halinde, Şirket'in ilgili ürünleri iade alması gibi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Franchise modeli çerçevesinde açılan mağazalarda sadece Emiliano Zapata markasına ait ürünlerin satışı gerçekleşmektedir. Şirket'in yapmış olduğu franchise sözleşmelerinin süresi 5 yıl olmakla birlikte bu sürenin sonunda tarafların isteği ile bu süre uzatılabilmektedir.

Sezon Mağazaları: Emiliano Zapata'nın marka değerini perakende sektöründe geliştirme stratejisi bulunan Şirket, Moskova şehrinde bulunan GUM ve Aviapark AVM'ler ile, St. Petersburg şehrinde bulunan Galeria AVM ile ve Nevsky Caddesi 119 numaralı cadde mağazası alanının mülk sahipleri ile sezon mağazaları açmak adına sözleşme süreçlerini tamamlamış ve bu mağazaların hepsinin açılışını gerçekleştirmiştir.

GUM AVM Mağazası:

Şirket'in, GUM AVM ile imzalamış olduğu sözleşme gereğince 137,7 m^2'lik mağaza alanını 01.03.2025 tarihinde teslim almış ve tadilat süreçlerinin akabinde 19.07.2025 tarihinde açılışı gerçekleşmiştir.

28.02.2030 tarihine kadar devam edecek sözleşme süresince ilgili mağazanın Şirket perakende satışlarına olumlu yönde katkıları olacağı gibi, devam eden yurtdışı mağazalaşma projeleri kapsamında da önemli bir prestij sağlaması beklenmektedir.

GUM AVM'deki Emiliano Zapata mağazasının görüntüleri

GUM AVM'de Emiliano Zapata mağazasının dışarıdan görünümü

GUM AVM Hakkında:

Moskova şehri, Kızıl Meydan'da bulunan ve 1893 yılında açılan GUM AVM, merkezi lokasyonunun yanı sıra tarihsel dokusuyla da gerek yerel halkın gerek turistlerin odak noktası haline gelmiştir.

Estetik mimarisi ile dünyaca ünlü lüks giyim markalarına ev sahipliği yapan GUM AVM, 113 adet mağaza ile yıllık bazda toplam 20 milyonu aşkın ziyaretçiyi ağırlamaktadır.

GUM AVM'nin Kızıl Meydan'dan ve AVM İçerisinden Görünümü

Aviapark AVM Mağazası:

Şirket'in, Aviapark AVM'de 191,32 m^2 alana sahip mağazasının açılışı 23.09.2025 tarihinde gerçekleşmiştir.

5 yıl süre ile kadar kiralanan Aviapark AVM mağazasının, özellikle Moskova şehrinin en işlek AVM alanında yer almasından ötürü Şirket'in Rusya operasyonları bazında elde ettiği gelire önemli ölçüde katkıda bulunması beklenmektedir.

Aviapark AVM'deki Emiliano Zapata mağazasının örnek görüntüleri

Aviapark AVM Hakkında:

Avrupa kıtasının m^2 cinsinden en büyük AVM'si olan Aviapark, 400'ü aşkın mağaza ile yılda 29 milyona yakın ziyaretçiye ev sahipliği yapmaktadır.

Aviapark AVM deki Emiliano Zapata mağazasının örnek görüntüleri

Galeria AVM Mağazası:

Şirket'in, Galeria AVM'de 218,28 m^2 alana sahip mağazanın açılışı 1 Kasım 2025 tarihinde gerçekleşmiştir.

30.06.2030 tarihine kadar kiralanan Galeria AVM mağazasının, Rusya'nın ikinci Avrupa'nın dördüncü büyük şehri olan St.Petersburg'da Emiliano Zapata markasına ait fiziki bir varlık yaratması ve Rusya operasyonları bazında Şirket satışlarına katkı sağlaması beklenmektedir.

Galeria AVM deki Emiliano Zapata mağazasının örnek görüntüleri

Galeria AVM Hakkında:

St. Petersburg, bir kültürel merkez oluşunun yanı sıra Rusya'nın en çok turist alan şehri konumdadır.

St. Petersburg şehrinin tam merkezinde ve ünlü Nevsky caddesi üzerinde bulunan Galeria AVM, toplam 300'ü aşkın mağazası ile yıllık bazda yaklaşık 25 milyon ziyaretçiyi ağırlamaktadır.

Galeria AVM'nin Dışarıdan ve İçeriden Görüntüsü

Nevsky Caddesi Mağazası

Şirket'in imzalamış olduğu sözleşme gereğince St. Petersburg şehrinin Nevsky caddesi üzerinde bulunan 129,6 m^2'lik mağazanın açılışı 02.02.2026 tarihinde gerçekleşmiştir.

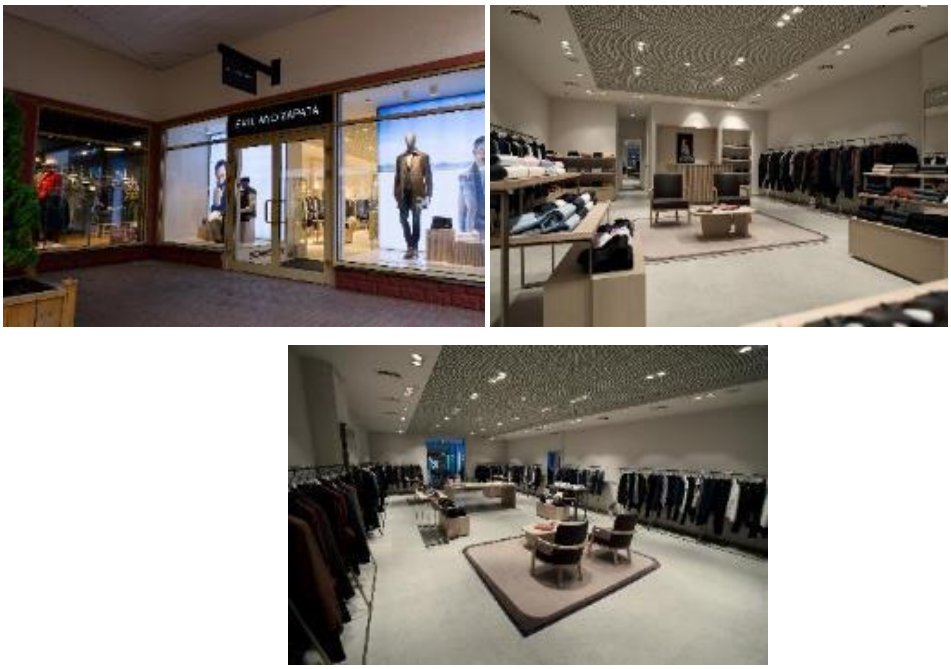
4 yıl süreliğine kiralanan cadde mağazasının, St. Petersburg şehrinin en işlek ve prestijli caddesi olan Nevsky'de Emiliano Zapata'ya ait bir fiziki varlık yaratacak olması, markanın Rusya'daki bilinilirliğine katkı sağlaması ve satışlarına katkı sağlaması beklenmektedir.

Nevsky Caddesi'ndeki Emiliano Zapata mağazasının örnek görüntüleri

Outlet Mağazaları: Şirket, Rusya'nın Moskova şehrinde bulunan Vnukovo Outlet'te yer alan 175 m^2'lik ve Novaya Riga Outlet'te bulunan 150 m^2'lik mağaza alanlarının 5'er yıllığına kiralanması için sözleşmeler imzalamış ve mağaza açılışlarını gerçekleştirmiştir. Bunlara ek olarak Moskova şehrinde bulunan Belaya Dacha Outlet ve St. Petersburg şehrinde bulunan Pulkovo Outlet Village de mağaza açmak adına 5'er yıllık kira sözleşmeleri imzalayan Şirket, 2026 yılı içerisinde mevcut outlet ağına yenilerini katmak adına adımlarını atmıştır.

Vnukovo Outlet:

Moskova şehri, Vnukovo Outlet'te bulunan Emiliano Zapata outlet mağazasının açılışı 01.09.2025 tarihinde gerçekleşmiştir.



Vnukovo Outlet'deki Emiliano Zapata mağazasının görüntüleri

Novaya Riga Outlet:

Moskova şehri, Novaya Riga Outlet'te bulunan 150 m^2 alana sahip Emiliano Zapata outlet mağazasının açılışı 12.02.2026 tarihinde gerçekleşmiştir.

Novaya Riga'da bulunan Emiliano Zapata mağazasının görüntüleri

Belaya Dacha Outlet:

Şirket, Moskova şehri, Belaya Dacha Outlet'te bulunan 144m^2 alana sahip outlet mağazasının açılışı 24.04.2026 tarihinde gerçekleşmiştir.

Belaya Dacha Outlet'de bulunan Emiliano Zapata mağazasının görüntüleri

Belaya Dacha Outlet'in dışarıdan çekilmiş bir görüntüsü

Pulkovo Outlet Village:

Şirket, St.Petersburg şehri, Pulkovo Outlet'te bulunan 111 m^2 alana sahip outlet mağazasının açılışı 18.04.2026 tarihinde gerçekleştirilmiştir.

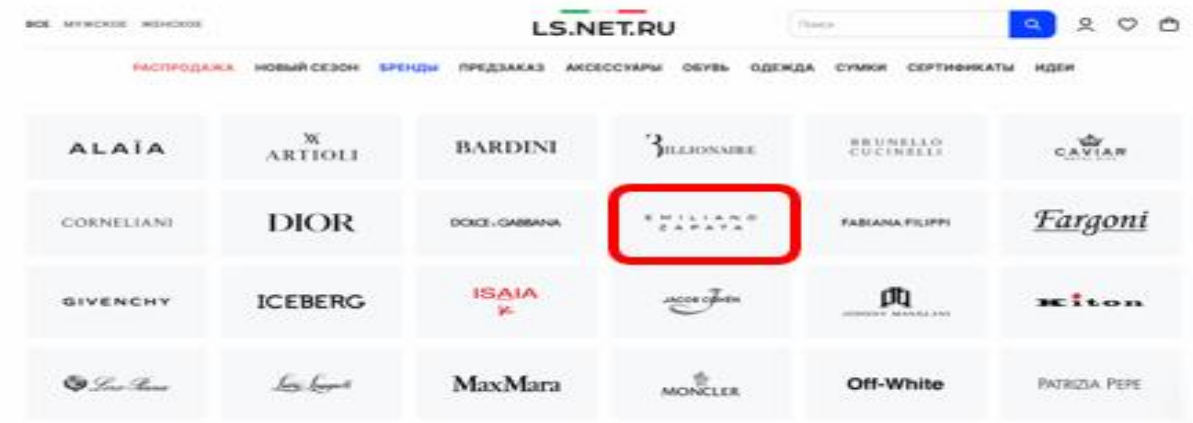
Pulkovo Outlet Village'deki Emiliano Zapata mağazasının görüntüleri

Şirket, sezon mağazalarından elde edilecek satışlarına ek olarak bahsi geçen outletler ile pazardaki ayak izini genişletmeyi ve böylelikle Rusya operasyonu bazındaki satış hacmini ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Online Platformlar:

Rusya ülkesindeki perakende odaklı büyüme stratejisinin bir parçası olarak Şirket, ilgili ülke içerisinde faaliyet gösteren ve Emiliano Zapata adına belirlenen kalite standartlarına uygun, dünyaca ünlü erkek giyim markalarının da yer aldığı online satış platformlarına da giriş yapmıştır.

Şirket, 2025 yılı Şubat ayı içerisinde LS Boutique ve 2025 yılı Mart ayı içerisinde de VIP Avenue online satış platformlarında yer almak adına sözleşme süreçlerini tamamlamış ve ilgili platformlarda satışlara başlamıştır. Bununla birlikte, La Moda platformu ile de sözleşme imzalanmış ve 19.12.2025 tarihi itibarıyla da satışlara başlanmıştır



LS Boutique'e ait web sayfasında Emiliano Zapata markasının yerleşimini gösteren menü

Vip Avenue ya ait web sayfasında Emiliano Zapata markasının yerleşimini gösteren menü

La Moda'ya ait web sayfasında Emiliano Zapata markasının yerleşimini gösteren menü

B) Yenilenebilir Enerji Üretimi

a) GES Portföyü Hakkında Bilgi

26.12.2023 tarihinde tescil edilen genel kurul kararı ile Şirket, birleşme öncesi Soho'nun %100 sahibi olan Derlüks Yatırım Holding'in %45 iştiraki konumunda olan ve kalan %55 payının da Grup'un ana ortağı Cemal Güzelci'nin sahip olduğu Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş. ile birleşerek, bünyesine Ağrı, Adıyaman, İzmir ve Şanlıurfa'da bulunan güneş enerji santralleri katmıştır.

Soho'nun portföyünde tamamı lisanssız elektrik yönetmeliği kapsamında faaliyet gösteren ve toplam 15,32 MW güce sahip GES'ler bulunmaktadır. Santrallerin tamamının 10 yıl süre ile YEKDEM'den faydalanma hakkı bulunmakta olup, santrallere ilişkin detaylı bilgiler aşağıda yer almaktadır.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

İl	Santral Adı	Santralin Sahibi Konumdaki Bağlı Ortaklık Ünvanı	Toprak Enerji Tarafından Satın alındığı tarih	Yekdem Başlangıç Tarihi	Yekdem Bitiş Tarihi	Yekdem Satış ($/kWh)
Ağrı	Fortuna 3	Fortuna 3 Enerji A.Ş.	25.02.2021	17.02.2020	17.02.2030	0,133
	Fortuna 4	Fortuna 4 Enerji A.Ş.				
	Fortuna 5	Fortuna 5 Enerji A.Ş.				
	Fortuna 6	Fortuna 6 Enerji A.Ş.				
	Fortuna 7	Fortuna 7 Enerji A.Ş.				
	Fortuna 8	Fortuna 8 Enerji A.Ş.				
Adıyaman	Maya	Canözü Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.	26.01.2022	23.06.2017	23.06.2027	0,133
	Yaka	Akarca Otomotiv Ticaret A.Ş.				
	Denk	Canözü Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.				
	Kelam	Akarca Otomotiv Ticaret A.Ş.				
İzmir	ZNM	ZNM Tarım ve Hayvancılık Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	22.04.2022	12.04.2022	12.04.2032	0,133
	Durukan	Durukan Tarım Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş		24.03.2022	24.03.2032	
Şanlıurfa	Hüseyin	Azur 1 Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş.	21.09.2022	30.10.2018	30.10.2028	0,133
	Üzeyir					

Devralınan Toprak Enerji 2020 yılının sonunda kurulmasına rağmen, fiili olarak faaliyete geçmesi 2021 yılı Şubat ayının sonunu bulmuştur. Rapor tarihi itibarıyla Soho'nun portföyünde bulunan GES'ler aşağıdaki gibidir.

- Fortuna 3-4-5-6-7-8, Maya, Yaka, Denk, Kelam, ZNM, Durukan, Hüseyin ve Üzeyir GES'leri ile birlikte toplam kurulu gücü 15,32 MW'ye ulaşmıştır.
- Fortuna 3-4-5-6-7-8 GES'leri Ağrı İli, Merkez İlçesi, Suçatağı Köyünde kurulu 7,02 MWp ve 5,94 MWe toplam güce sahip 6 birimden oluşan lisanssız bir GES grubudur.
- Denk, Maya, Yaka, Kelam GES'leri Adıyaman'da kurulu olup, toplam kapasitesi 3.696MWp - 3.780 MWe'dir.
- Durukan GES ve ZNM GES İzmir, Seferihisar, Tepecik Mahallesinde kurulu toplam kapasitesi 2.381 MWp ve 1,990 MWe olan bir GES grubudur.
- GES portföyüne son olarak katılan Şanlıurfa İli, Siverek İlçesi Şekerli Köyü'nde kurulu Hüseyin ve Üzeyir GES'leri 2,228 MWp-1,998 MWe kapasiteye sahiptir.

Şirket'in sahip olduğu GES'lerin konumu aşağıdaki haritada yer almaktadır.

INTEGRAL YAZILIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

Soho elektrik enerjisi üretimini yenilenebilir enerji kaynaklarından olan güneş enerjisine dayalı olarak gerçekleştirmekte olup, Soho'nun sahip olduğu GES'lerin konumu ve kurulu güçlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. GES'lerin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış kalan ortalama YEKDEM süresi 3,28 yıldır.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Santral Adı	Kurulu Güç (AC)	Kurulu Güç (DC)
Ağrı	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 3	990 kWe	1170 kWp
	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 4	990 kWe	1170 kWp
	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 5	990 kWe	1170 kWp
	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 6	990 kWe	1170 kWp
	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 7	990 kWe	1170 kWp
	Merkez	Suçatağı	0	1015	Fortuna 8	990 kWe	1170 kWp
Adıyaman	Merkez	Büyükkavaklı	154	4	Maya	945 kWe	924 kWp
	Merkez	Büyükkavaklı	154	4	Yaka	945 kWe	924 kWp
	Merkez	Büyükkavaklı	154	4	Denk	945 kWe	924 kWp
	Merkez	Büyükkavaklı	154	4	Kelam	945 kWe	924 kWp
İzmir	Seferihisar	Tepecik	4466	8	Znm	990 kWe	1190 kWp
	Seferihisar	Tepecik	4466	9	Durukan	990 kWe	1190 kWp
Şanlıurfa	Siverek	Şekerli	0	468	Hüseyin	999 kWe	1114 kWp
	Siverek	Şekerli	0	477	Üzeyir	999 kWe	1114 kWp

b) Elektrik Aktarım Süreçleri

Şirket bünyesinde bulunan güneş enerji santralleri, bulundukları bölgelerde faaliyet gösteren görevli dağıtım şirketleri ile Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği kapsamında imzalamış oldukları Bağlantı ve Sistem Kullanım Anlaşmaları uyarınca bölgelerinde bulunan dağıtım merkezleri ve elektrik dağıtım hatları vasıtası ile şebekeye elektrik sağlamaktadır. Aşağıdaki tabloda GES'lerin bulundukları bölgelerde anlaşmaları bulunan dağıtım firmalarının listesi sunulmuştur. Bu anlaşmalar kapsamında ilgili santraller YEKDEM sürelerinin sonuna kadar belirtilen dağıtım firmalarının şebekesine elektrik vermek durumundadırlar. YEKDEM sürelerinin bitiminde santraller, kapsamında faaliyet gösterecekleri mevzuata bağlı olarak, dağıtım firmalarına elektrik satışının haricinde; ikili anlaşma veya serbest piyasaya elektrik satışı şeklinde de elektrik üretimine devam edebileceklerdir.

GES İsmi	Anlaşması Bulunan Dağıtım Şirketi
Ağrı GES	Aras Elektrik Dağıtım A.Ş.

İNTEGRAL İSTANBUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Adıyaman GES	Akedaş Elektrik Dağıtım A.Ş.
İzmir GES	GDZ Elektrik Dağıtım A.Ş.
Şanlıurfa GES	Dicle Elektrik Dağıtım A.Ş.

c) Karbon Piyasası Hakkında Bilgi

Karbon piyasası, sera gazı emisyonlarını azaltmak veya kontrol etmek amacıyla kurulan bir ticaret platformudur. Bu piyasalar, sera gazı emisyonlarını azaltma hedeflerine ulaşmayı teşvik etmek ve seragazı emisyonlarını azaltan veya absorbe eden faaliyetlere ekonomik bir değer atamak amacıyla oluşturulmuştur. Karbon piyasaları, genellikle "emisyon kotası" veya "karbon kredisi" olarak bilinen ticaret birimleri aracılığıyla işlemektedir.

Karbon piyasaları düzenleyici veya gönüllü olabilir. Düzenleyici piyasalarda, belirli bir bölgedeki veya sektördeki kuruluşlar belirli emisyon azaltma hedeflerini karşılamak zorundadır ve kota alma veya satma işlemleri zorunlu olabilir. Gönüllü piyasalarda ise katılımcılar belirli bir bölge veya sektör için zorunlu hedeflere tabi olmayabilir, ancak emisyon azaltımı veya absorpsiyonu sağlayarak karbon ayak izlerini azaltmak isteyen kuruluşlar bu piyasalarda işlem yapabilirler.

Uluslararası anlamda birçok ülke ve kuruluşun 2050 yılı (veya daha öncesi bir tarih) için belirlemiş oldukları net sıfır karbon hedefleri bulunmaktadır. Türkiye, 2021 yılından bu yana Paris İklim Anlaşması'nın tarafı olmak sureti ile, 2030 yılına kadar olan süre zarfı içerisinde karbon salınım miktarını %21 oranında azaltmayı hedeflemektedir. Bununla birlikte ülkemizin net sıfır karbon hedefine ulaşmayı hedeflediği tarih 2053 yılı olarak belirlenmiştir.

Karbon sertifikalarının elde edilmesi süreçleri Verified Carbon Standard (VCS), Gold Standard (GS), Global Carbon Council (GCC) gibi standartların koşullarına uygun olarak gerçekleştirilmektedir. International REC (IREC) gibi standartlar vasıtası ile de üretilen veya tüketilen enerjinin kaynağının yenilenebilir olduğu, dolayısı ile karbon emisyonlarının azaltıldığı sertifikalar aracılığı ile doğrulanmaktadır.

Dünya çapında birçok kuruluş, kendi faaliyetleri neticesinde oluşan karbon ayak izlerini dengelemek adına, yenilenebilir enerji kaynakları vasıtası ile karbon emisyonunu azaltan şirketlerden bu alanda almış oldukları sertifikaları satın almaktadır. Bu bağlamda gerçekleşen satışların, gerek Avrupa Birliği'nin "sınırda vergi" uygulaması, gerek CORSIA (Uluslararası Havacılık için Karbon Dengeleme ve Azaltma Programı) gibi programlar neticesinde karbon sertifikası satışlarının artması ve bu sertifikaların birim fiyatlarının da artması öngörülmektedir.

Şirket, bünyesinde bulundurduğu güneş enerji santralleri vasıtası ile önlemiş olduğu karbon salınımını belgelendirmek ve ileri tarihlerde bu çerçevede edineceği sertifikasyonların satışını gerçekleştirebilmek adına GCC ve IREC standartlarına uygun olarak karbon sertifikasyonu çalışmaları yürütmektedir.

GCC kapsamında yürütülen karbon sertifikasyonu çalışmalarında süreç genel hatlarıyla: kayıt, verifikasyon(doğrulama) ve sertifikasyon süreçlerinden oluşmaktadır. Bu aşamalarda GCC veya ilgili denetçi firmanın istemiş olduğu veriler temin edilir, evraklar sunulur ve denetçi firma tarafından saha ziyaretlerinde bulunulur.

IREC standardında ise süreç: şirket kayıt ve sertifikasyon şeklinde ilerlemektedir. Bu standartta da ilgili santrallerin tabi oldukları mevzuata ilişkin belgeler sunulur, varsa standart tarafından yöneltilecek sorulara cevap verilir ve santrallerin üretimlerine dair evraklar standarda iletilir.

ENTEGRAL
SÜRDÜRÜLEBİLİR DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Şirket'in karbon sertifikaları için yürütmüş olduğu çalışmalar GES bazında aşağıda listelenmiştir.

İl	Santral Adı	Sertifikasyon Çalışması Yürütülen Standart	Mevcut Durum
Ağrı	Fortuna 3 Fortuna 4 Fortuna 5 Fortuna 6 Fortuna 7 Fortuna 8	Global Carbon Council (GCC)	Projenin Kayıt İşlemleri Tamamlanmıştır. 17.02.2020 – 30.04.2023 Tarihleri Arası Dönem için 25.091 t/CO2 miktarında Karbon Kredileri IHS Markit Sistemine Tanımlanmıştır. Şirket, bu tarih aralığı sonrası dönemde uygun gördüğü takdirde yine belirli dönem aralığı için karbon kredisi çıkartabilecektir.
Adıyaman	Maya Yaka Denk Kelam	International REC (IREC)	Kayıt Süreci Tamamlanmıştır. 01.07.2023-31.12.2025 Tarihleri Arası Dönem için 14.936.000 kwh elektrik üretimine istinaden Karbon Kredisi Oluşturulmuştur. Bu rakamın engellenen karbon salınımı cinsinden değeri 9.657,6 t/CO2 dur. (Şirket, bu tarih aralığı sonrası dönemde uygun gördüğü takdirde yine belirli dönem aralığı için karbon kredisi çıkartabilecektir.
İzmir	ZNM Durukan	International REC (IREC)	Kayıt Süreci Tamamlanmıştır. 01.07.2023-31.12.2025 Tarihleri Arası Dönem için 10.145.000 kwh elektrik üretimine istinaden Karbon Kredisi Oluşturulmuştur. Bu rakamın engellenen karbon salınımı cinsinden değeri 6.559,8 t/CO2 dur. Şirket, bu tarih aralığı sonrası dönemde uygun gördüğü takdirde yine belirli dönem aralığı için karbon kredisi çıkartabilecektir.
Şanlıurfa	Hüseyin Üzeyir	International REC (IREC)	Kayıt Süreci Tamamlanmıştır. 01.07.2023-31.12.2025 Tarihleri Arası Dönem için 9.340.000 kwh elektrik üretimine istinaden Karbon Kredisi Oluşturulmuştur. Bu rakamın engellenen karbon salınımı cinsinden değeri 6.039,2 t/CO2 dur. Şirket, bu tarih aralığı sonrası dönemde uygun gördüğü takdirde yine belirli dönem aralığı için karbon kredisi çıkartabilecektir.

3.2.3. Tarihçe

Şirket'in kuruluş esas sözleşmesi 30.06.2008 tarihinde tescil edilmiş olup, 200.000 TL'lik sermaye ve *"Ömeroğulları Dericilik Tekstil Sanayi ve Dış Ticaret Limited Şirketi"* unvanı ile kuruluşundan Derlüks Yatırım Holding tarafından devralınmasına kadar deri ve deri ürünleri ihracatı konusunda faaliyet göstermiştir. Şirket sermayesini 200.000 TL'den 400.000 TL'ye artırmış ve çıkarılan 200.000 TL sermaye nakden karşılanmış olup, sermaye artırımı 05.10.2010 tarihinde tescil edilmiştir.

09.02.2021 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile Şirket tür değişikliği gerçekleştirmiş olup, Şirket'in unvanı yapılan tür değişikliği doğrultusunda *"Ömeroğulları Dericilik Tekstil Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi"* olarak değiştirilmiştir.

Derlüks Yatırım Holding Anonim Şirketi, Ömeroğulları Dericilik Tekstil Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi'ni, mevcut müşteri portföyüne ulaşmak ve ürün, müşteri ve pazar çeşitliliğine giderek erkek deri giyim ürünlerine ek olarak erkek hazır giyim ürünlerini de (triko, pantolon,

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

takım elbise vb.) ürün gamına eklemek amaçlarıyla 08.03.2021 tarihinde devralmıştır. İlişkili olmayan üçüncü kişilerden devralınan Şirket'in unvanı aynı tarihte tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile *"Emiliano Zapata Deri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi"* olarak değiştirilmiştir.

Derlüks Yatırım Holding'e devrolduktan sonra, hazır giyim koleksiyonları oluşturma ve markalaşma planlarına hız kazandıran Şirket, ilk etapta Emiliano Zapata markasını ve markaya ait logo, amblem gibi unsurları Türkiye ve yurtdışında bulunan belirli ülkelerde tescil ettirmiş ve ISO 9001, ISO 10002 ve ISO 45001 sertifikalarını da edinerek uluslararası anlamda kabul görmüş standartlar ile üretim kalitesi referanslarını güçlendirmiştir.

Söz konusu yatırımların finansmanı amacıyla, Şirket'in Derlüks Yatırım Holding tarafından devralındıktan sonra 2021-2022 yılları arasında yapılan sermaye artırımları ile özkaynak yapısı güçlendirilmiştir. Bu kapsamda, Şirket sermayesini 400.000 TL'den 10.000.000 TL'ye artırmış ve çıkarılan 9.600.000 TL sermaye nakden karşılanmış olup, sermaye artırımı 26.03.2021 tarihinde tescil edilmiştir. Aynı yıl içerinde Şirket, sermayesini 10.000.000 TL'den 25.000.000 TL'ye artırmış ve çıkarılan 15.000.000 TL sermaye nakden karşılanmış olup, sermaye artırımı 10.06.2021 tarihinde tescil edilmiştir. 14.09.2022 tarihli tescil işlemiyle, Şirket sermayesini 25.000.000 TL'den 40.000.000 TL'ye artırmış ve çıkarılan 15.000.000 TL sermaye nakden karşılanmıştır.

Şirket planları doğrultusunda 2022 yılında faaliyetlerine, erkek deri giyime ek olarak, erkek hazır giyim ürünlerinin üretimi, pazarlanması ve satışını da eklemiştir. Bunun bir sonucu olarak Şirket, Emiliano Zapata markası koleksiyonlarına pantolon, triko, tişört, gömlek, takım elbise, kazak gibi ürünler eklemek suretiyle ürün yelpazesini ve buna paralel olarak hedef müşteri kitlesini genişletmiştir.

Emiliano Zapata markasını bir erkek giyim markası haline getiren Şirket, 14.09.2022 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile unvanını bu değişikliği yansıtacak şekilde *"Emiliano Zapata Giyim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"* olarak değiştirmiştir.

Şirket sermayesini 40.000.000 TL'den 114.000.000 TL'ye artırmış ve çıkarılan 74.000.000 TL sermaye nakden karşılanmış olup, sermaye artırımı 26.10.2023 tarihinde tescil edilmiştir.

Şirket, 2022 yılında, 9.810.844 USD olan ihracatını, faaliyetlerinin gelişimi doğrultusunda 2023 yılında 22.265.848 USD'ye yükseltmiş ve bunun sonucunda İDMİB (İstanbul Deri ve Deri Mamülleri İhracatçılar Birliği) tarafından verilen Gümüş ödülü almaya hak kazanmıştır. Faaliyetlerinin gelişimini sürdüren Şirket, 2024 yılı sonu itibarıyla ihracatını 44.794.595 USD'ye, 2025 yılının sonuna gelindiğinde ise toplam 45.702.961 USD ye yükseltmiştir.

26.12.2023 tarihinde tescil edilen genel kurul kararı ile Şirket, öncesinde %45 payı Derlüks Yatırım Holding'e, %55 oranında payı Cemal Güzelci'ye ait olan Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş. ile birleşerek, *"Soho Giyim ve Enerji Anonim Şirketi"* unvanını almış ve Şirket faaliyetlerine yenilenebilir enerji alanında elektrik üretim ve satışını eklemiştir. Bu birleşme ile Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticareti A.Ş.'nin de 57.500.000 TL ödenmiş sermayesi Şirket'in mevcut sermayesine eklenmiş ve Şirket'in sermayesi 171.500.000 TL tutarına artırılmıştır. Birleşme işlemi öncesinde Şirket paylarının tamamına Derlüks Yatırım Holding sahip iken; birleşmeye taraf olan şirketlerin değerinin dikkate alınması suretiyle hesaplanan değişim oranı sonucunda Derlüks Yatırım Holding Şirket sermayesinde %62,2505 oranında paya; Cemal Güzelci %37,7495 oranında paya sahip olmuştur.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Birleşme işlemi ile Toprak Enerji'ye ait Ağrı, Adıyaman, İzmir ve Şanlıurfa'da bulunan enerji üretim tesisleri ve Şirket malvarlıklarının tek bir idari merkezden yönetilmesi sağlanmış, EZ Giyim ile Toprak Enerji'nin kendi sektörel dinamiklerine göre oluşan farklı nakit akış yapıları tek bir bünyede birleştirilmiştir. Bahsi geçen santrallere ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Şirket	Santralin Bulunduğu İl	Santralin DC Kapasitesi (MWp)	Yekdem Bitiş Tarihi
Fortuna 3 Enerji A.Ş.	Ağrı	7,02	17/02/2030
Fortuna 4 Enerji A.Ş.	Ağrı		17/02/2030
Fortuna 5 Enerji A.Ş.	Ağrı		17/02/2030
Fortuna 6 Enerji A.Ş.	Ağrı		17/02/2030
Fortuna 7 Enerji A.Ş.	Ağrı		17/02/2030
Fortuna 8 Enerji A.Ş.	Ağrı		17/02/2030
Canözü Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Adıyaman	3,696	23/06/2027
Akarca Otomotiv Ticaret A.Ş.	Adıyaman		23/06/2027
ZNM Tarım ve Hayvancılık Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İzmir	2,381	12/04/2032
Durukan Tarım Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İzmir		24/03/2032
Azur 1 Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş.	Şanlıurfa	2,228	30/10/2028

İlgili birleşmenin Şirket'e sağlamış olduğu yönetimsel ve operasyonel katkılara ek olarak, gelirlerinin büyük bir bölümü yerli üretim ve ihracata dayalı olan EZ Giyim'in, bünyesinde yenilenebilir ve sürdürülebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştiren bir yapıya dönüştürülmesiyle birlikte Şirket'in ilerleyen yıllarda başta Avrupa Birliği olmak üzere Şirket'in satış gerçekleştirdiği farklı ülkelerde yürürlüğe girmesi planlanan ihracatta karbon vergisi uygulamaları karşısında hazırlıklı ve ihracatta avantajlı bir konuma ulaşması amaçlanmıştır.

Şirket 21.06.2024 tarihinde tescil edilen sermaye artırımı ile sermayesini ana ortağı Derlüks Yatırım Holding A.Ş. lehine primli olarak 35.260.337,13 TL artırarak 206.760.337,13 TL'ye çıkarmıştır.

Şirket'in halka arza hazırlık çalışmaları kapsamında esas sözleşmesinin sermaye piyasası mevzuatına uygun hale getirilmesi ve 850.000.000 TL kayıtlı sermaye tavan tutarı ile kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi ile ilgili başvurusu da SPK tarafından olumlu karşılanmış olup, anılan esas sözleşme değişikliği 15.08.2024 tarihinde tescil edilmiş ve 20.08.2024 tarih ve 11147 sayılı TTSG'de ilan olunmuştur.

Gelinen aşamada, oluşturmuş olduğu kreasyonlarla Emiliano Zapata'yı bir erkek giyim markası haline getiren Şirket, toptan satış kanalını mağazalaşma çalışmalarına ağırlık vererek çeşitlendirmeye karar vermiştir. Bu bağlamda, 2024 yılı içerisinde perakende sektöründeki müşteri talebini ölçmek adına Şirket, ilk etapta Özbekistan, Kazakistan ve Rusya'da franchise yoluyla kendi markası altında ilk 3 mağazasının açılışını gerçekleştirmiştir. Franchise yoluyla açılan mağaza müşterilerinden olumlu geri dönüş alınması ile birlikte, kendi işleteceği mağazaların kurulmasına karar veren Şirket, hedef pazarları konumunda bulunan ABD, Rusya ve İtalya'da şirket kuruluşu gerçekleştirerek anılan pazarlarda satış organizasyonunu oluşturmaya başlamıştır.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Şirket, 2025 yılı içerisinde Rusya'nın Moskova ve St. Petersburg şehirlerinde 4 adet sezon mağazası ve 2 adet outlet mağazasına ilişkin kira sözleşmeleri imzalamış ve işbu izahname tarihi itibari ile bahsi geçen mağazaların hepsinin açılışını gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte 2026 yılı içerisinde Moskova ve St.Petersburg şehirlerinde bulunan 2 farklı outlet mağazasına ilişkin sözleşmeleri imzalamış ve 2026 Nisan ayı içerisinde iki mağazanın da açılışını gerçekleştirmiştir.2025 yılında Rusya'da lüks erkek giyim ürünleri satışı gerçekleştiren LS Boutique , Elyts ve VIP Avenue online platformları ile de sözleşme imzalanmış ancak, Elyts ile yapılan sözleşme sonrasında şartlar üzerinde mutabık kalınamaması nedeniyle Şirket tarafından yenilenmemiştir. La Moda platformu ile sözleşme imzalanarak 19.12.2025 tarihi itibarıyla satışlara başlanmıştır. Şirket'in Rusya'daki faaliyetlerinin tek bir merkezden yönetilmesi amacı ile Moskova merkezli ofis kiralanmıştır. Mevcut durumda Moskova merkez ofiste 12, mağazalarda 40 olmak üzere Şirket'in Rusya bağlı ortaklığında toplam 52 çalışanı bulunmaktadır.

2025 yılında ayrıca İtalya'nın Verona şehrinde kiralanan ve 01.04.2025 tarihinde faaliyete geçen ofis ve depo alanında Şirket'in gelecek sezonlara ilişkin tasarım çalışmalarının yürütülmesi ve Avrupa Birliği ülkelerine hizmet verecek online satış platformları için lojistik merkez olarak kullanılması planlanmaktadır.

Markalaşma alanındaki çalışmalara son derece önem veren Şirket, Emiliano Zapata markasına ait

- İletişim/görsel strateji geliştirilmesi,
- Marka hikaye anlatımı kurgusu oluşturulması ve
- Logo ve kurumsal renklerin belirlenmesi

çalışmalarını gerçekleştirmek ve bu çalışmaların neticesinde oluşturulan stratejilere bağlı kalarak

- Koleksiyon Fotoğraf/Video Çekimleri,
- Sosyal Medya Stratejisi/Tasarımı,
- Yeni E-Ticaret Web Sayfası Tasarımı ve
- Pazarlama araçlarının oluşturulması

konularında alanlarında dünyanın öne çıkan uluslararası lüks giyim markalarına hizmet veren İtalya menşeili ajans Studio Gusto Srl. ile 2025 Nisan ayında sözleşme imzalamıştır.

Buna ek olarak Şirket, geliştirilen kurumsal öğelerin açılacak olan perakende mağazalara en doğru şekilde yansıtılabilmesi; marka estetiğine sadık kalınırken aynı zamanda mimari anlamda en üst kalitede mağaza alanları elde edilebilmesi amacı ile Aralık 2025 tarihinde İtalya/Milano merkezli BBA Studio firması ile sözleşme imzalamış ve yeni açılacak olan mağazalardaki konsept geliştirilmeye başlanmıştır.

3.3. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirket'in Sektördeki Yeri

Soho tekstil-hazır giyim ile enerji-yenilenebilir enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup, söz konusu sektörlere ilişkin bilgilere aşağıda başlıklar halinde yer verilmektedir.

A) Tekstil-Hazır Giyim Sektörü

Şirket tekstil sektöründe erkek hazır giyim ürünleri üretimine odaklanmış olup, anılan sektöre ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

a) Dünyada Hazır Giyim Sektörü

Her sektörde olduğu gibi, Şirket'in faaliyet göstermiş olduğu ve dünyada çok sayıda paydaşı bulunan hazır giyim sektörü de global anlamda yaşanan konjonktürel gelişmelerden etkilenmekte ve bu bağlamda kendi içinde belirli sektörel trendleri de beraberinde getirmektedir.

Anılan sektörde 2000'li yılların ortasından itibaren izlenilen genel trend, dünya hazır giyim pazarında hem arz hem de talep yönünde şiddetli bir rekabet yaratmıştır. Süreç içerisinde gerçekleşen ekonomik koşullara bağlı olarak; A.B.D, Almanya ve Japonya gibi yüksek pazar hacmine sahip ülkelerde tüketicilerin satın alma kararlarında fiyatın önemi artmaya başlamıştır. Özellikle, tüketicilerin belirli bir kalitedeki ürünü daha düşük fiyatlardan talep etmesi, hazır giyim ürünleri üzerinde ciddi bir fiyat baskısı yaratmıştır.

Diğer taraftan, perakende sektöründe faaliyet gösteren firmaların çeşitlenmesi, sayılarının artması ve faaliyetlerinin genişlemesi hazır giyim ürünlerindeki fiyat rekabetini şiddetlendirmiştir. Örneğin, geçmişte distribütörlerden ya da doğrudan ithalatçılardan alım yapan perakendeciler, günümüzde doğrudan ithalata, hatta ucuz işçilikle üretim yapan ülkelerde fason üretime yönelmişlerdir. Bu da perakendecilere, aracısız olarak doğrudan tüketiciye ulaşma imkânı vermiş ve fiyatların düşmesine yol açmıştır. Kotaların kalkmasıyla birlikte, büyük alım gruplarının alımlarını tek ya da birkaç ülkede yoğunlaştırması ve bunu üreticiler üzerinde kullanması, fiyatlar konusunda üreticilerin aleyhine önemli bir baskı unsuru oluşturmuştur. Dolayısıyla, bu baskı hem üretici ülkeler arasında hem de aynı ülkedeki üreticiler arasında şiddetli bir rekabetin yaşanmasına yol açmıştır.

2020 yılında, Pandeminin yıkıcı etkisiyle dünya ekonomisi %3,2 oranında küçülürken, dünya ticaret hacmi %5,3 oranında daralmıştır. Pandemiyle birlikte, küresel tedarik zincirlerinde olağanüstü bir kırılma yaşanmıştır. Farklı ülkelerde bulunan kuruluşlar teslimatlarını gerçekleştirmekte oldukça güçlük yaşamış, birçok sektördeki üretim kapasitesi daralmış ve genel anlamda durgun bir ekonomik dönem yaşanmıştır. Bu dönem içerisinde birçok ülkede başta perakende satış ağlarından mağazaların kapanması, tedarik zincirlerinde yaşanan aksamalar ve ülkelerin getirmiş oldukları çeşitli kısıtlamalar sebebi ile önemli bir darbe alan hazır giyim sektörünün global pazar hacmi 2020 yılında 2019 ile karşılaştırıldığında %11,46 oranında azalmıştır.

Ancak, 2021 yılının sonuna gelindiğinde ise pandeminin gerilemesi ve buna bağlı olarak; üretim kapasitesindeki artışlar, fiziksel perakende satış noktalarının yeniden açılması ve global anlamda yaşanan genel pozitif ekonomik ortam, hazır giyim sektörüne de yansımış ve ilgili yılda sektörün küresel hacmi %11,51 artış ile 1,55 trilyon dolara yükselmiştir.[5]

Bahsi geçen artış, 2022 ve 2023 senelerinde de sırası ile %1,29 ve %10,19 oranlarında gerçekleşerek, global hazır giyim hacmini 1,73 trilyon dolara ulaştırmıştır. 2024 yılı için toplam hazır giyim hacmi 1,79 trilyon dolara ulaşırken, ilgili yıldan 2028 yılı sonuna kadar %2,81 bileşik büyüme oranı ile sektörün global bazda büyümesi öngörülmektedir.[6]

b) Türkiye'de Hazır Giyim Sektörü

Tekstil ve hazır giyim sektörü, 1980 yılında uygulamaya konulan ihracata yönelik kalkınma

[5] https://ticaret.gov.tr/data/5b87000813b8761450e18d7b/Haz%C4%B1r%20Giyim%20Sekt%C3%B6r%20Raporu%202022.pdf

[6] https://www.uniformmarket.com/statistics/global-apparel-industry-statistics

INTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

politikası ile hızla büyümeye başlamış ve bu tarihten itibaren sektöre yapılan yatırımlar artmıştır. Tekstil ve hazır giyim sektörü birlikte değerlendirildiğinde, gayri safi yurt içi hasıla, imalat sanayi ve sanayi üretimindeki pay, ihracat, ekonomiye sağladığı net döviz girdisi, istihdam, yatırım gibi makro-ekonomik büyüklükler açısından Türkiye'nin önemli sektörlerinden biridir. Bugün Türk tekstil ve hazır giyim sektörü büyük oranda ihracat odaklı bir sektördür. Mevcut kapasiteler yurt içi talepten oldukça fazladır.

Sektörün sahip olduğu başlıca avantajlar hızlı teslimat, hedef pazarlara olan yakınlık, teknik, sosyal ve idari bilgi birikimi, tecrübe, geniş ürün yelpazesi ve tasarım kapasitesi olarak sıralanabilir. Hazır giyim sektöründeki büyük firmalar son zamanlarda yurt içinde ve yurt dışında mağazalaşmaya yoğunlaşmışlardır. Türk hazır giyim sanayi esnek üretim yapısına sahip olup, değişen moda eğilimlerine de uyum sağlayarak yüksek katma değere sahip, modaya uygun ürünler üretir konuma gelmiştir.[7]

Türk hazır giyim sektörü 2021 yılında 20,24 milyar USD'lik ihracat rakamı ile dünyadaki sektör ihracat hacminin %3,54'sini elde ederek dünyanın altıncı büyük hazır giyim ihracatçısı konumuna ulaşmıştır. Aynı yıl verileri gözetildiğinde hazır giyim sektörü istihdam oranının ülkemizdeki toplam imalata oranla %27,5 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılının sonuna gelindiğinde ise hazır giyim ihracat rakamının 21,19 milyar USD'ye yükselmesine rağmen dünyadaki payı %3,47'ye gerilemiş ve sıralama olarak altıncılığını korumuştur. İlgili yıl sonuna gelindiğinde sektörün toplam imalat içerisindeki sağlamış olduğu istihdam oranının %27,2'de seyrettiği görülmektedir. 2023 yılı sonundaki değerler incelendiğinde ise 19,25 milyar USD seviyesine gerileyen ihracat rakamına rağmen Türk hazır giyim sektörünün dünyadaki payı %3,48'e yükselmiş ve ülkeler arası sıralamada beşinciliğe yükselmiştir. 2023 yılı için sektörün yaratmış olduğu istihdamın toplam imalat içerisindeki payı %25,1'e, 2024 yılı sonunda %24,1'e, 2025 yılı sonunda ise %21,9 a gerilemiştir.

Bahsi geçen yıllar boyunca Türkiye hazır giyim sektörü tarafından Avrupa Birliği'ne gerçekleştirilen ihracatlar, diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında üçüncülüğünü sürdürmüştür.[8][9][10][11]

Hazır giyim sektörüne ilişkin, 2025 yılı sonu itibarıyla kapasite kullanım oranı %75,90 olup, tekstil ve hazır giyim sektörüne ilişkin kapasite kullanım oranları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Kapasite kullanım oranları	**2026/4**	**2025**	**2024**	**2023**
Tekstil	68,90	69,00	70,80	71,50
Hazır Giyim	73,90	75,90	75,90	76,92

Sektöre ilişkin istihdam verileri değerlendirildiğinde, hazır giyim sektöründe 2026 Şubat ayı itibariyle, 493.421 kişi çalışmaktadır. Tekstil ve hazır giyim sektörü birlikte

[7] https://ticaret.gov.tr/data/5b87000813b8761450e18d7b/Haz%C4%B1r%20Giyim%20Sekt%C3%B6r%20Raporu%202022.pdf

[8] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/2023-02-3-guncel-durum-ocak-202304141213430847-96E11.pdf

[9] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/2023-07-guncel-durum-haziran-202307041352240857-BAEE4.pdf

[10] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2024-haziran-ihracat-bilgi-notu.pdf

[11] https://ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/2025-7-guncel-durum-raporu.pdf

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

değerlendirildiğinde, 837.700 kişinin çalıştığı görülmektedir. Tekstil ve hazır giyim sektörüne ilişkin istihdam verileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

İstihdam verileri	2026/2	2025	2024	2023
Tekstil ve hazır giyim	493.421	845.904	959.395	1.024.976
Hazır Giyim	837.700	499.204	574.684	627.452

c) Hazır Giyim ve Konfeksiyon Sektörünün Dış Ticaret İçindeki Yeri

Türkiye'nin hazır giyim ihracatının artan eğilimi pandemi ile birlikte sekteye uğramasına rağmen, pandemi bilinen ticaret usullerinde esasta değişiklik yaratmıştır. Salgının, küresel markaların alım kararlarını doğrudan etkilemesi neticesinde, Uzakdoğu ülkeleri yoğunluklu siparişlerin, Türkiye gibi güvenilir tedarikçi kabul edilen ülkelere yönelmiş olması, hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı açısından son derece önemli bir fırsat oluşturmuştur.

Hazır giyim ve konfeksiyon sektörü, 2023 yılını %9,15 azalış ile 19,25 milyar ABD Doları ihracat tutarı ile kapatmıştır. Sektörün genel ihracat içindeki payı %7,5'olup; %13,7'lik paya sahip olan otomotiv endüstrisi ve %12'lik paya sahip olan kimyevi maddeler sektöründen sonra Türkiye ihracatında üçüncü sırada yer almaktadır.

Hazır giyim ve konfeksiyon sektörü, 2024 yılını 17,92 milyar ABD Doları ihracat tutarı ile kapatmıştır. 2023 yılında gerçekleşen 19,24 milyar ABD Doları ihracat ile karşılaştırıldığında 2023 yılına göre ihracatta %6,86 oranında azalma gerçekleşmiştir. Sektörün genel ihracat içindeki payı %6,8 olup; %14,2'lik paya sahip olan otomotiv endüstrisi ve %11,8'lik paya sahip olan kimyevi maddeler sektöründen sonra üçüncü sırada yer almaktadır.

2025 yılının sonu itibari ile hazır giyim ve konfeksiyon sektörü ihracat rakamı 16,77 milyar ABD Doları 2026 yılının Ocak-Nisan ayları arasında ise toplam 5,324 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.[12][13][14]

Dış ticaret rakamları göz önünde bulundurulduğunda sektörün son yıllardaki gidişatı ile alakalı incelenebilecek bir veri grubu da ülkemizin en çok ihracat gerçekleştirdiği ülkelerdeki rakamların yıllar içindeki değişimidir.

Hazır giyim ihracat rakamları aynı açıdan 2023 verileri ile incelendiğinde ise ortaya çıkan sıralama aşağıdaki tablodaki gibidir.

2023 Yılı Sonu İhracat Sıralaması			
		Değer (1000$)	2022 ye Göre Değişim
1	Almanya	3.049.650	-16,1 %
2	İspanya	2.254.123	-12,4 %
3	Hollanda	1.760.814	3,1 %
4	İngiltere	1.537.723	-23,5 %
5	Fransa	1.089.970	-7,1 %
6	ABD	890.695	-11,7 %
7	İtalya	731.253	-11,2 %
9	Polonya	591.937	47,8 %
10	Irak	525.248	1,6 %

[12] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2024-haziran-ihracat-bilgi-notu.pdf

[13] https://ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/2025-7-guncel-durum-raporu.pdf

[14] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2026-ocak-ihracat-bilgi-notu.pdf

İNTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tow
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Kaynak: İHKİB

2023 verilerine göre bakıldığında ilgili yıl için hazır giyim ihracatlarında gerçekleşen toplam %9,2'lik azalmaya paralel bir tablo ortaya çıkmaktadır. Bu yıl içerisinde ilk 10'a giren ülkelerden 3 ülke hariç bütün ülkelerdeki rakamlarda düşüş gözlemlenmektedir. Ayrıca ilk 3'e giren ülkelerde İngiltere'nin 2022 seneki yerini Hollanda'ya bıraktığı da izlenebilir. Bu noktada dikkat çekici bir başka husus ise 2022 senesinde bu listede olmayan Polonya'ya gerçekleşen ihracatların %47,8'lik bir artışla dokuzuncu sıraya yükselmesidir.[15]

Hazır giyim ihracat rakamları aynı açıdan 2024 verileri ile incelendiğinde ise ortaya çıkan sıralama aşağıdaki tablodaki gibidir:

En Fazla İhracat Yapılan Ülkeler			
		2024 Yılı (1000 $)	**2023 yılına göre değişim (%)**
1	Almanya	2.886.887	-5,3
2	Hollanda	2.008.576	14,2
3	İspanya	1.860.812	-17,4
4	İngiltere	1.483.348	-3,5
5	Fransa	968.681	-11,1
6	ABD	856.011	-3,9
7	Polonya	716.729	21,1
8	İtalya	604.903	-17,2
9	Irak	559.832	6,6
10	Kazakistan	457.771	24,4

Kaynak: İHKİB

Türkiye'den en fazla hazır giyim ve konfeksiyon ihraç edilen ilk üç ülke Almanya, İspanya ve Hollanda şeklinde sıralanmaktadır. 2023 yılında, bir önceki yıla göre Almanya'ya %16,1 oranında azalışla 3,05 milyar ABD Doları ihracat yapılırken; İspanya'ya, %12,4'luk azalışla 2,25 milyar ABD Doları ve Hollanda'ya %3,1'lik artışla 1,76 milyar ABD Doları ihracat yapılmıştır. 2023 yılında AB ülkelerine toplamda 11,5 milyar ABD Doları ihracat yapılmıştır.

Hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün 2024 yılında gerçekleştirdiği 17,92 milyar dolarlık ihracat rakamın 11,06 milyar dolarlık bölümü AB ülkelerine yapılmıştır. Almanya, yıllardır olduğu gibi 2024 yılı sonuna gelindiğinde de en fazla hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı yapılan Avrupa Birliği ülkesi konumunu korumuştur. Yıl içerisinde Almanya'ya yapılan hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı 2023 yılına göre, %5,3 düşerek 2,89 milyar dolar olmuştur. Hollanda'ya gerçekleşen ihracat %14,2 artarak 2,01 milyar dolar gerçekleşmiş ve Hollanda ikinci büyük ihracat pazarı konumunda yer almıştır. İspanya'ya ise aynı yıl içerisinde 1,86 milyar dolar ihracat gerçekleştirilirken; İspanya'ya yapılan ihracat %17,4 oranında azalmıştır. İspanya bu rakamla ile üçüncü büyük ihracat pazarı konumunu sürdürmüştür.[16][17]

Aynı veri grubu sırası ile 2025 yılı sonu ve 2026 yılı Ocak-Nisan rakamlarına göre incelendiğinde sıralamaların aşağıdaki tablolarda belirtildiği üzere değiştikleri

[15] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/2024-01-guncel-durum-aralik.pdf

[16] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2024-mayis-ihracat-bilgi-notu.pdf

[17] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2025-mayis-ihracat-bilgi-notu.pdf

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

gözlemlenmektedir.[18][19]

En Fazla İhracat Yapılan Ülkeler			
		2025 Yılı (1000 $)	**2024 yılına göre değişim (%)**
1	Almanya	2.643.668	-8,4
2	Hollanda	1.908.193	-5,0
3	İspanya	1.681.048	-9,6
4	İngiltere	1.404.856	-5,3
5	Fransa	895.094	-7,5
6	ABD	870.277	+1,7
7	Irak	634.165	+13,3
8	İtalya	587.164	-2,8
9	Polonya	572.145	-20,1
10	Kazakistan	435.342	-4,9

Kaynak: İHKİB

En Fazla İhracat Yapılan Ülkeler			
		2026 Yılı (Ocak-Nisan) (1000 $)	**2025 yılı aynı döneme göre değişim (%)**
1	Almanya	804.060	-11,0
2	Hollanda	597.066	-4,2
3	İspanya	554.063	6,4
4	İngiltere	417.992	-2,4
5	Abd	272.460	5,3
6	Fransa	258.389	-12,9
7	Irak	242.018	25,1
8	İtalya	179.729	-10,5
9	Polonya	153.831	-11,4
10	Belarus	99.982	250,2

Kaynak: İHKİB

ç) Soho'nun Tekstil Sektöründeki Yeri

Şirket'in Emiliano Zapata markası ile yoğunlaştığı ana faaliyet konusu başta erkek giysileri olmak üzere her türlü giyim eşyasının üretimidir. Bu konuda sektörde üst segmentte üretim yapan önemli şirketlerdendir. Şirket'in ihracat pazarları arasında AB ülkeleri, ABD, Rusya, Türk-î Cumhuriyetler ve diğer ülkeler yer almaktadır. Şirket, 2022 yılını 9,9 milyon USD, 2023 yılını ise 22,40 milyon USD kapatmış olup, 2024 yılında ise 44,8 milyon USD ihracat rakamına ulaşmıştır. Şirket, 2025 yılında toplam 45,7 milyon USD ihracat gerçekleştirmiştir. Bu rakam 2024 yılında gerçekleştirilen ihracat rakamına göre %2,0 artış göstermiştir. 2026 yılının ilk üç ayında ise 7,9 milyon USD ihracat rakamı 2025'in aynı döneminde gerçekleşen 14,5 milyon USD ihracata göre %45 oranında azalmış bu rakamın yerini yurt dışında açılan sezon ve outlet mağazaların perakende satışları almıştır.

B) Yenilenebilir Enerji Sektörü

a) Yenilenebilir Enerji Sektörü Görünümü

Uluslararası Enerji Ajansı'nın *"2023 yılı Yenilenebilir Enerji Raporu"*na göre, 2023 yılı önümüzdeki beş yıl içinde yenilenebilir enerji büyümesi için bir değişikliğe işaret etmektedir. Rapora göre, yenilenebilir elektrik kapasitesi 2023'te tahmini 507 GW'a ulaşmıştır. Söz konusu tutar 2022 yılına göre yaklaşık %50 oranında artışa işaret etmekte olup, 130'dan fazla ülkede bu alana politika desteği verilmesi ile ulaşılmıştır. 2023 yılında yaşanan dünya çapındaki bu

[18] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2025-aralik-ihracat-bilgi-notu.pdf
[19] https://www.ihkib.org.tr/content/files/uploads/4170/hazir-giyim-ve-konfeksiyon-sektoru-2026-nisan-ihracat-bilgi-notu.pdf

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tow
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

ivme, temel olarak Çin Halk Cumhuriyeti'nin hızla büyüyen güneş enerjisi (%116) ve rüzgar (%66) pazarındaki yıllık büyümesinden kaynaklanmıştır.

Yenilenebilir enerji kapasitesi ilavelerinin önümüzdeki beş yılda artmaya devam etmesi; güneş ve rüzgar fotovoltaiklerinin[20] rekor seviyeye ulaşması beklenmektedir. Bunun ana nedeni çoğu ülkedeki üretim maliyetlerinin hem fosil hem de fosil olmayan alternatiflerden daha düşük olması ve politikaların bunları desteklemeye devam etmesinden kaynaklanmaktadır.

Güneş paneli ve rüzgar gülleri ilavelerinin 2028 yılına kadar 2022 yılına kıyasla iki katından fazla artacağı tahmin edilmekte ve 710 GW'a ulaşması beklenmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerdeki özellikle Çin'de yavaşlama nedeniyle, hidroelektrik ve biyoenerji kapasitesi ilaveleri son beş yılda olduğundan daha düşük olması beklenmektedir.

Yenilenebilir enerjinin 2025 yılının başlarında kömürü geride bırakarak dünyanın en büyük enerji kaynağı haline gelmesi beklenmektedir.

2028 yılına gelindiğinde, potansiyel yenilenebilir elektrik üretiminin 2022 yılına göre yaklaşık %70 oranında artışla 14.400 TWh civarına ulaşması beklenmektedir.

Önümüzdeki beş yıl içinde yenilenebilir enerjide aşağıdaki beklentiler mevcuttur.

- 2025 yılında yenilenebilir enerji kaynaklarının kömür yakıtlı elektrik üretimini geride bırakması
- 2025 yılında rüzgar enerjisinin nükleer elektrik üretimini geçmesi
- 2026 yılında güneş enerjisinin nükleer elektrik üretimini geçmesi
- 2028'de güneş enerjisinin rüzgar enerjisi üretimini geride bırakması

Potansiyel yenilenebilir elektrik üretimindeki büyüme, küresel talep artışını aşmaktadır. Bu da kömür bazlı üretimde yavaş bir düşüşe işaret ederken, doğal gazın sabit kaldığını göstermektedir. 2028'de yenilenebilir enerji kaynaklarının küresel elektrik üretiminin %42'sini oluşturması, rüzgar ve güneş enerjisinin payının %25 olması ve hidroelektriğin en büyük yenilenebilir elektrik kaynağı olması beklenmektedir.

Yenilenebilir kaynaklar şu anda 57 ülkede çoğunlukla hidroelektrik sayesinde elektrik üretimi için en büyük enerji kaynağı olsa da bu ülkeler küresel enerji talebinin yalnızca %14'ünü temsil etmektedir. 2028 yılına kadar 68 ülke ana enerji üretim kaynağı olarak yenilenebilir enerjiye sahip olacak ancak yine de küresel talebin yalnızca %17'sini karşılaması beklenmektedir.

Çin'in beş yıl sonraki yenilenebilir elektrik kapasitesi büyümesinin beş yıl önceki yenilenebilir elektrik kapasitesi büyümesine göre 3 kat artması, bu artışın küresel büyümenin %56'sını oluşturmasını beklenmektedir.

2023-2028 döneminde Çin'in, ikinci ya da üçüncü en büyük büyüyen pazar olmaya devam ederken; Avrupa Birliği'nden 4 kat daha fazla ve Amerika Birleşik Devletleri'nden beş kat daha fazla yenilenebilir enerji kapasitesine sahip olması beklenmektedir. Çin hükümetinin 14. Beş Yıllık Plan (2021-2025) kapsamındaki teşviklerle desteklenen 2060 yılına kadar Net Sıfır hedefi ve yerel olarak üretilen ekipmanın bol miktarda bulunması ve düşük maliyetli finansman, Çin'in yenilenebilir enerji büyümesini desteklemektedir.[21]

[20] Güneş hücreleri ya da güneş panelleri ile elektrik elde edilmesi konusunda yapılan çalışmalara verilen genel isimdir.

[21] https://iea.blob.core.windows.net/assets/96d66a8b-d502-476b-ba94-54ffda84cf72/Renewables_2023.pdf

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sck. Spine Tow.
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

b) Türkiye'de Enerji ve Yenilenebilir Enerji Sektörü

Türkiye Elektrik Enerjisi üretimi, 2024 Ocak-Aralık döneminde 341.848.061 MWh olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin %35'i Linyit, Taş Kömür, İthal Kömür, %19'u Doğalgaz, %22'si Akarsu ve Barajlı Santralleri, %11'i Rüzgar ve %7'si Güneş Santrallerinden sağlanmıştır.

Elektrik enerjisi kurulu gücü 2022 yılı sonu itibariyle 103.809,3 MW'ye ulaşırken, 2023 yılında 107.050 MW'ye, 2024 yılı sonuna gelindiğinde ise 115.382 MW'ye ulaşmıştır. 2025 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü 122.519 MW olarak kayıtlara geçmiştir.

2025 yılı Aralık ayı sonunda kurulu güçlerin kaynak bazında dağılımına bakıldığında, %26,4'ü hidroelektrik santrallerinden, %19,6'sı doğal gazdan, %18'i kömürden, %12,1'i rüzgâr santrallerinden, %20,5'i güneş enerji santrallerinden, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklardan elde edilmektedir.[22]

c) Soho'nun Enerji Sektöründeki Yeri

2025 yılında, ülkemizde kurulu Güneş Enerjisi Santrallerinin (GES) toplam gücü 25.109 MW'dir.[23] Şirket'in Fortuna 3-4-5-6-7-8 Enerji A.Ş.'ler, Denk, Maya, Yaka, Kelam GES'ler, Durukan GES ve ZNM GES ile Hüseyin GES ve Üzeyir GES'lerle birlikte toplam kurulu gücü 15,32 MW'ye ulaşmıştır. Şirket'in 2025 yılı elektrik enerjisi üretimi 24.866.282 kWh olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılının ilk üç ayında 3.781.947 kWh olan elektrik enerjisi üretimi 2025'in ilk üç ayında gerçekleşen 4.919.377 kWh üretime göre %24 azalmış olup, Ağrı ve Adıyaman'da yılın ilk üç ayında meydana gelen yoğun kar yağışının etkisi görülmektedir.

[22] https://enerji.gov.tr/bilgi-merkezi-enerji-elektrik
[23] https://enerji.gov.tr/haber-detay?id=31716

ENTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible] 8427

C) SWOT Analizi

	GÜÇLÜ YANLAR	GELİŞTİRİLEBİLİR ALANLAR
İÇ FAKTÖRLER	• Birinci sınıf kalitede ürünler • Alanında uzman ekip • Faaliyet gösterilen sektörlerdeki üstün tecrübe • Faaliyet alanlarındaki çeşitlilik • Sağlam temellere dayalı kurumsal yapı • Yüksek müşteri çeşitliliği	• Mevcut franchise ve mağaza ağının kısıtlı bir coğrafyada olması • Batı Avrupa ve Kuzey Amerika gibi bölgelerde marka bilinirliğinin düşük olması • Enerji yatırım portföyünde sadece YEKDEM çatısı altında elektrik satışı yapan tesislerin bulunması
	FIRSATLAR	**TEHDİTLER**
DIŞ FAKTÖRLER	• Mağazaların açılmaya başlandığı Orta Asya bölgesinde ekonomik anlamda yaşanan olumlu gelişmeler • Sahip olunan marka ile Franchise iş modeli çatısı altında mağaza açmak isteyen birçok kişi ve firmanın bulunması • Yenilenebilir enerji alanında sunulan çeşitli teşvikler	• Kur dalgalanmaları • Enflasyon sebebi üretim maliyetlerindeki belirsizlik • Enerji alanında devlet tarafından çıkartılan yönetmelikler ile oluşabilecek maliyet artışları ve kârlılık kaybı • Mevcutta ürün satılan coğrafyalarda yaşanabilecek olumsuz gelişmeler

3.4. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

3.4.1. Finansal Durum Tablosu

Şirket'in 31.03.2026 tarihli satın alma gücü endeksine göre düzenlenen ve özel bağımsız denetimden geçmiş 2025, 2024 ve 2023 yıllık hesap dönemleri ile 31.03.2026 tarihinde sona eren ara hesap dönemine ilişkin konsolide finansal durum tablosu kalemlerine aşağıda yer verilmektedir.

Finansal Durum Tablosu (TL)				
	31.03.2026	**31.12.2025**	**31.12.2024**	**31.12.2023**
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	71.725.194	64.899.297	71.993.261	103.079.857
Ticari Alacaklar	1.298.544.928	1.306.760.907	997.660.532	556.038.534
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*1.298.544.928*	*1.306.760.907*	*997.660.532*	*556.038.534*
Diğer Alacaklar	22.754.378	21.317.425	2.519.018	15.016.843
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	--	--	--	*9.358.143*
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*22.754.378*	*21.317.425*	*2.519.018*	*5.658.700*
Stoklar	1.153.767.492	1.044.406.523	1.105.489.530	493.322.368
Peşin Ödenmiş Giderler	176.618.882	134.215.795	54.457.985	76.628.810
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	*176.618.882*	*134.215.795*	*54.457.985*	*76.628.810*
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	1.339.988	4.683.080
Diğer Dönen Varlıklar	54.608.082	47.423.645	58.378.658	24.080.325
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	*54.608.082*	*47.423.645*	*58.378.658*	*24.080.325*
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**2.778.018.956**	**2.619.023.592**	**2.291.838.972**	**1.272.849.817**
Duran Varlıklar				
Peşin Ödenmiş Giderler	37.892.070	--	--	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	37.892.070	--	--	--
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.004.227	21.458.244	11.522.950	--
Maddi Duran Varlıklar	1.981.378.675	2.009.634.812	1.823.387.728	2.069.976.190
Kullanım Hakkı Varlıkları	394.874.574	395.826.664	44.715.854	32.778.835
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.552.443	10.937.977	9.683.565	10.333.107
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**2.435.701.989**	**2.437.857.697**	**1.889.310.097**	**2.113.088.132**

İNTEGRAL YAZILIM DEĞERLER A.Ş.
Mislak Mah. Saa. Sok. Sipine Tow
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Mislak V.D. 4

TOPLAM VARLIKLAR	**5.213.720.945**	**5.056.881.289**	**4.181.149.069**	**3.385.937.949**
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.366.073.861	1.365.802.623	1.001.249.810	583.308.979
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	211.426.098	280.939.596	212.767.531	230.275.029
- Banka Kredileri	*100.745.796*	*188.466.734*	*207.273.476*	*216.982.224*
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	*110.680.302*	*92.472.862*	*5.494.055*	*13.292.805*
Ticari Borçlar	64.593.242	44.443.235	41.444.946	37.325.624
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*64.593.242*	*44.443.235*	*41.444.946*	*37.325.624*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	22.225.792	14.691.584	12.374.508	8.389.040
Diğer Borçlar	248.407.551	146.088.971	5.044.201	3.953.608
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	*248.407.551*	*146.088.971*	*5.044.201*	*3.512.082*
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	--	--	--	*441.526*
Ertelenmiş Gelirler	3.816.482	4.745.583	264.613	1.816.399
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	*3.816.482*	*4.745.583*	*264.613*	*1.816.399*
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.542.503	8.884.828	--	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	--	--	974.686
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	--	--	*974.686*
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**1.931.085.529**	**1.865.596.420**	**1.273.145.609**	**866.043.365**
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	554.722.783	505.179.314	352.187.914	603.109.455
- Banka Kredileri	*260.738.607*	*205.228.593*	*335.582.691*	*595.031.385*
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	*293.984.176*	*299.950.721*	*16.605.223*	*8.078.070*
Ertelenmiş Gelirler	--	--	60.459	1.642.302
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	--	--	*60.459*	*1.642.302*
Uzun Vadeli Karşılıklar	15.382.642	16.453.410	11.544.083	8.087.390
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	*15.382.642*	*16.453.410*	*11.544.083*	*8.087.390*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	277.644.157	237.908.710	201.756.616	257.772.578
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**847.749.582**	**759.541.434**	**565.549.072**	**870.611.725**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**2.778.835.111**	**2.625.137.854**	**1.838.694.681**	**1.736.655.090**
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	206.760.337	206.760.337	206.760.337	171.500.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	605.176.190	605.176.190	605.176.190	581.650.157
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	608.097.460	608.097.460	608.097.460	--
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	32.452.581	32.989.648	37.311.999	146.946.636
- Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	*48.849.534*	*48.849.534*	*48.849.534*	*154.776.678*
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	*-16.396.953*	*-15.859.886*	*-11.537.535*	*-7.830.042*
Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-121.071.281	-120.475.237	-164.722.424	-216.413.096
- Nakit Akış Riskinden Korunma Kazanç/Kayıpları	*-130.749.995*	*-129.811.801*	*-164.658.766*	*-216.413.096*
- Yabancı Para Çevrim Farkları	*9.678.714*	*9.336.564*	*-63.658*	--
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.099.195.037	1.049.830.826	965.599.162	898.185.382
Net Dönem Karı/Zararı	4.275.510	49.364.211	84.231.664	67.413.780
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**2.434.885.834**	**2.431.743.435**	**2.342.454.388**	**1.649.282.859**
TOPLAM KAYNAKLAR	**5.213.720.945**	**5.056.881.289**	**4.181.149.069**	**3.385.937.949**

3.4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 31.03.2026 tarihli satın alma gücü endeksine göre raporlanan 2025, 2024 ve 2023 yıllık hesap dönemleri ile 31.03.2026 ve 31.03.2025 tarihlerinde sona eren ara hesap dönemlerine ilişkin konsolide kar veya zarar tablosu kalemlerine aşağıda yer almaktadır.

Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
	1 Ocak –31 Mart 2026	**1 Ocak –31 Mart 2025**	**1 Ocak –31 Aralık 2025**	**1 Ocak- 31 Aralık 2024**	**1 Ocak – 31 Aralık 2023**
Hasılat	709.615.921	756.026.280	3.010.469.819	2.653.335.646	2.045.896.834

INTEGRAL DEĞERLEME VE GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Satışların Maliyeti (-)	-435.576.990	-595.013.227	-2.021.821.305	-2.120.534.263	-1.635.450.674
BRÜT ESAS KAR /(ZARAR)	**274.038.931**	**161.013.053**	**988.648.514**	**532.801.383**	**410.446.160**
Pazarlama Giderleri (-)	-81.456.349	-13.538.111	-177.922.440	-53.120.199	-39.491.851
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.094.404	-37.532.148	-170.847.715	-131.595.784	-146.055.247
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	51.703.974	61.524.647	289.278.854	219.534.536	228.714.389
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.774.742	-1.619.702	-25.121.251	-79.101.936	-37.711.902
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	**211.417.410**	**169.847.739**	**904.035.962**	**488.518.000**	**415.901.549**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.162.455	-	-	-	16.331.397
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-1.548.194	-71.515.337	-18.693.982
FİNANSMAN GELİRİ GİDERİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**214.579.865**	**169.847.739**	**902.487.768**	**417.002.663**	**413.538.964**
Finansman Gelirleri	163.978	47.264	263.768	777.535	4.736.930
Finansman Giderleri (-)	-169.503.350	-139.838.605	-661.796.649	-441.643.353	-443.955.521
Parasal Kazanç / (Kayıp)	20.993.492	17.264.366	-90.896.892	59.387.766	212.528.558
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**66.233.985**	**47.320.764**	**150.057.995**	**35.524.611**	**186.848.931**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	**-61.958.475**	**-11.748.471**	**-100.693.784**	**48.707.053**	**-119.435.151**
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-17.468.438	-14.838.055	-56.696.013	-23.299.165	-7.022.671
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-44.490.037	3.089.584	-43.997.771	72.006.218	-112.412.480
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/(ZARARI)	**4.275.510**	**35.572.293**	**49.364.211**	**84.231.664**	**67.413.780**
DÖNEM KARI/(ZARARI)	**4.275.510**	**35.572.293**	**49.364.211**	**84.231.664**	**67.413.780**
Hisse Başına Kazanç	**0,021**	**0,172**	**0,239**	**0,407**	**0,393**

3.4.3. Bölümlere Göre Raporlama

3.4.3.1. Yenilenebilir Enerji Finansal Durum Tablosu

Finansal Durum Tablosu - Yenilenebilir Enerji (TL)				
	31.12.2023	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.03.2026**
Dönen Varlıklar	**28.468.421**	**25.638.892**	**34.980.982**	**38.141.218**
Nakit ve Nakit Benzerleri	95.918	578.164	601.051	263.723
Ticari Alacaklar	16.975.639	14.824.990	27.381.075	26.308.134
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	16.975.639	14.824.990	27.381.075	26.308.134
Diğer Alacaklar	10.507	2.272.656	24.702	22.448
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	10.507	2.272.656	24.702	22.448
Stoklar	1.305.572	1.217.919	930.475	845.560
Peşin Ödenmiş Giderler	1.649.991	1.852.781	2.144.192	4.558.661
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.649.991	1.852.781	2.144.192	4.558.661
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	-	181.229	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	8.430.794	4.711.153	3.899.487	6.142.692
Duran Varlıklar	**2.047.309.820**	**1.801.012.230**	**1.759.653.551**	**1.749.125.603**
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	2.039.724.072	1.773.225.851	1.734.963.208	1.725.261.309
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.652.462	24.869.640	21.873.226	21.124.122
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.933.286	2.916.739	2.817.117	2.740.172
TOPLAM VARLIKLAR	**2.075.778.241**	**1.826.651.122**	**1.794.634.533**	**1.787.266.821**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**115.747.872**	**126.281.361**	**128.836.401**	**125.358.579**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	102.341.318	121.278.894	120.325.481	107.601.191
- Banka Kredileri	101.308.924	119.199.826	110.404.106	79.360.805
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.032.394	2.079.068	9.921.375	28.240.386
Ticari Borçlar	8.730.011	3.569.061	2.497.212	13.471.910
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	8.730.011	3.569.061	2.497.212	13.471.910
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.672.249	1.433.406	1.268.125	1.508.977

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Diğer Borçlar	4.294	-	-	-
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.294	-	-	
Ertelenmiş Gelirler	-	-	4.745.583	2.776.501
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**755.285.065**	**491.133.494**	**379.010.850**	**451.031.884**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	500.570.324	304.419.505	162.359.098	226.989.550
- Banka Kredileri	496.057.907	291.976.165	160.982.534	219.771.518
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	4.512.417	12.443.340	1.376.564	7.218.032
Uzun Vadeli Karşılıklar	383.768	490.813	685.505	829.924
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	254.330.973	186.223.176	215.966.247	223.212.410
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**871.032.937**	**617.414.855**	**507.847.251**	**576.390.463**
Özkaynaklar	**1.204.745.304**	**1.209.236.267**	**1.286.787.282**	**1.210.876.358**

3.4.3.2. Hazır Giyim Ürünleri Finansal Durum Tablosu

Finansal Durum Tablosu – Hazır Giyim Ürünleri (TL)				
	31.12.2023	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.03.2026**
Dönen Varlıklar	**1.244.381.396**	**2.266.200.080**	**2.584.042.610**	**2.739.877.738**
Nakit ve Nakit Benzerleri	102.983.939	71.415.097	64.298.246	71.461.471
Ticari Alacaklar	539.062.895	982.835.542	1.279.379.832	1.272.236.794
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	539.062.895	982.835.542	1.279.379.832	1.272.236.794
Diğer Alacaklar	15.006.336	246.362	21.292.723	22.731.930
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	9.358.143			
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.648.193	246.362	21.292.723	22.731.930
Stoklar	492.016.796	1.104.271.611	1.043.476.048	1.152.921.932
Peşin Ödenmiş Giderler	74.978.819	52.605.204	132.071.603	172.060.221
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	74.978.819	52.605.204	132.071.603	172.060.221
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	4.683.080	1.158.759		
Diğer Dönen Varlıklar	15.649.531	53.667.505	43.524.158	48.465.390
Duran Varlıklar	**65.778.312**	**88.297.867**	**678.204.146**	**686.576.386**
Peşin Ödenmiş Giderler				37.892.070
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler				37.892.070
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		11.522.950	21.458.244	11.004.227
Maddi Duran Varlıklar	30.252.118	50.161.877	274.671.604	256.117.366
Kullanım Hakkı Varlıkları	28.126.373	19.846.214	373.953.438	373.750.452
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.399.821	6.766.826	8.120.860	7.812.271
TOPLAM VARLIKLAR	**1.310.159.708**	**2.354.497.947**	**3.262.246.756**	**3.426.454.124**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**750.295.493**	**1.146.864.248**	**1.736.760.019**	**1.805.726.950**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	583.308.979	1.001.249.810	1.365.802.623	1.366.073.861
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	127.933.711	91.488.637	160.614.115	103.824.907
- Banka Kredileri	115.673.300	88.073.650	78.062.628	21.384.991
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	12.260.411	3.414.987	82.551.487	82.439.916
Ticari Borçlar	28.595.613	37.875.885	41.946.023	51.121.332
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar				
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	28.595.613	37.875.885	41.946.023	51.121.332
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.716.791	10.941.102	13.423.459	20.716.815
Diğer Borçlar	3.949.314	5.044.201	146.088.971	248.407.551
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	3.512.082	5.044.201	146.088.971	248.407.551
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	437.232		-	
Ertelenmiş Gelirler	1.816.399	264.613	-	1.039.981
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-		8.884.828	14.542.503
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	974.686			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**115.326.660**	**74.415.578**	**380.530.584**	**396.717.698**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	102.539.131	47.768.409	342.820.216	327.733.233
- Banka Kredileri	98.973.478	43.606.526	44.246.059	40.967.089
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.565.653	4.161.883	298.574.157	286.766.144
Ertelenmiş Gelirler	1.642.302	60.459		
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.703.622	11.053.270	15.767.905	14.552.718
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.441.605	15.533.440	21.942.463	54.431.747
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**865.622.153**	**1.221.279.826**	**2.117.290.603**	**2.202.444.648**
Özkaynaklar	**444.537.555**	**1.133.218.121**	**1.144.956.153**	**1.224.009.476**

INTEGRAL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

3.4.3.3. Yenilenebilir Enerji Kar veya Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu - Yenilenebilir Enerji (TL)					
	01.01.2023 31.12.2023	**01.01.2024 31.12.2024**	**01.01.2025 31.12.2025**	**01.01.2025 31.03.2025**	**01.01.2026 31.03.2026**
Satış Gelirleri	472.598.964	172.315.541	155.108.020	31.340.127	21.668.923
Satışların Maliyeti (-)	(370.123.206)	(103.580.942)	(105.389.959)	(23.619.739)	(23.348.624)
BRÜT ESAS KAR / (ZARAR)	**102.475.758**	**68.734.599**	**49.718.061**	**7.720.388**	**(1.679.701)**
Pazarlama Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	(58.019.939)	(28.248.097)	(9.571.428)	(10.249.650)	(1.189.504)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.437.240	5.735.194	70.491	28.505	1.912.705
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(15.692.219)	(6.287.114)	(628.541)	(260.594)	(538.237)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	**36.200.840**	**39.934.582**	**39.588.583**	**(2.761.351)**	**(1.494.737)**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.851.075	-	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(18.693.982)	(71.023.055)	-	-	-
FİNANSMAN GELİRİ GİDERİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	**33.357.933**	**(31.088.473)**	**39.588.583**	**(2.761.351)**	**(1.494.737)**
Finansman Gelirleri	3.754.628	-	-	-	-
Finansman Giderleri (-)	(175.472.424)	(120.422.464)	(78.938.544)	(33.066.610)	(289.219)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	264.474.413	71.399.511	56.002.567	34.246.258	9.887.122
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**126.114.550**	**(80.111.426)**	**16.652.606**	**(1.581.703)**	**8.103.166**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	(112.453.387)	67.393.358	(13.299.942)	9.249.303	(11.517.227)
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-	-	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	(112.453.387)	67.393.358	(13.299.942)	9.249.303	(11.517.227)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	**13.661.163**	**(12.718.068)**	**3.352.664**	**7.667.600**	**(3.414.061)**

3.4.3.4. Hazır Giyim Ürünleri Kar veya Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu - Giyim (TL)					
	01.01.2023 31.12.2023	**01.01.2024 31.12.2024**	**01.01.2025 31.12.2025**	**01.01.2025 31.03.2025**	**01.01.2026 31.03.2026**
Satış Gelirleri	1.573.297.870	2.481.020.105	2.855.361.799	724.686.153	687.946.998
Satışların Maliyeti (-)	(1.265.327.468)	(2.016.953.321)	(1.916.431.346)	(571.393.488)	(412.228.366)
BRÜT ESAS KAR / (ZARAR)	**307.970.402**	**464.066.784**	**938.930.453**	**153.292.665**	**275.718.632**
Pazarlama Giderleri (-)	(39.491.851)	(53.120.199)	(177.922.440)	(13.538.111)	(81.456.349)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(88.035.308)	(103.347.687)	(161.276.287)	(27.282.498)	(26.904.900)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	221.277.149	213.799.342	289.208.363	61.496.142	49.791.269
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(22.019.683)	(72.814.822)	(24.492.710)	(1.359.108)	(4.236.505)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	**379.700.709**	**448.583.418**	**864.447.379**	**172.609.090**	**212.912.147**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	480.322				3.162.455
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		(492.282)	(1.548.194)		
FİNANSMAN GELİRİ GİDERİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	**380.181.031**	**448.091.136**	**862.899.185**	**172.609.090**	**216.074.602**
Finansman Gelirleri	982.302	777.535	263.768	47.264	163.978
Finansman Giderleri (-)	(268.483.097)	(321.220.889)	(582.858.105)	(106.771.995)	(169.214.131)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(51.945.855)	(12.011.745)	(146.899.459)	(16.981.892)	11.106.370
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**60.734.381**	**115.636.037**	**133.405.389**	**48.902.467**	**58.130.819**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	(6.981.764)	(18.686.305)	(87.393.842)	(20.997.774)	(50.441.248)
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(7.022.671)	(23.299.165)	(56.696.013)	(14.838.055)	(17.468.438)
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	40.907	4.612.860	(30.697.829)	(6.159.719)	(32.972.810)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	**53.752.617**	**96.949.732**	**46.011.547**	**27.904.693**	**7.689.571**

4. Değerleme

4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı, faaliyetlerine ilişkin beklentileri, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, değerleme çalışmasında aşağıdaki varsayımlarda bulunulmuştur.

- Şirket, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler gibi alışılagelen

INTEGRAL GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre, öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği

- Şirket'in geçmişinde İzahnamede yer alan risklerin tekrarlanan türde olmaması nedeniyle, bu risklerin Şirket faaliyetini projeksiyon döneminde de ciddi anlamda etkilemeyeceği ve Şirket'in sürdürülebilirliği etkilemeyeceği
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişiminin olmayacağı
- Türkiye ve dünya ekonomisinde gelecekte gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlardan ve ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği
- Şirket faaliyetlerine olağan koşullar içerisinde devam edeceği ve Şirket projeksiyonlarında yer verilen ticaret hacmini önemli miktarda etkileyecek belirsizlik ya da sınırlamalarla karşılaşılmayacağı

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi bir özel varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanmaktadır. Farklı tarihlerdeki verilerle, farklı değerleme yöntemlerinin ve ağırlık oranlarının kullanılması halinde farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.

4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler

Değerleme çalışması SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği UDS kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleri ile ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içermektedir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlenen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabileceği belirtilmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde madde 20.1 uyarınca, Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir. Bu yaklaşım, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105'in 20.02 maddesinin b bendi uyarınca Pazar Yaklaşımı'na değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem gördüğü durumlarda ağırlık verilmesi zorunludur. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Soho paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem görecek olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğünden değerleme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

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 tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere, işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akışlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanmaktadır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması nedeniyle objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Soho'nun en son finansal tablo tarihi olan 31.03.2026 tarihi itibarıyla geleceğe yönelik beklentilerinin (özellikle mağazalaşma çalışmalarının) Şirket değerine yansıyabilmesi ve geleceğe yönelik nakit akışlarının değerleme çalışmasına dahil edilerek Şirket değerinin sadece benzer şirketlere göre değil de Şirket'in geleceğe yönelik beklentilerine de uygun bir şekilde oluşabilmesi amacıyla İNA yönteminin kullanılması uygun bulunmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in stratejik hedefleri ve geçmiş yıllardaki performansı ile ürün bazında teorik ve pratik kapasiteleri ile kapasite kullanım oranları baz alınarak üretim adetleri ve ürün bazında birim satış fiyat ve maliyetleri mevcut koşul ve şartlar gözetilerek değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik ve risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmakla birlikte, madde 70.1'in (b) bendinde de belirtildiği üzere değerleme konusu varlığın holding statüsünde bulunması halinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi uygulanabilmektedir. Bu kapsamda, her ne kadar Soho holding statüsünde bulunmasa da, iki ayrı faaliyet alanı ile iştigal ediyor olması nedeniyle, holdinglere benzer bir faaliyet yapısı bulunduğu değerlendirilmiş ve ayrı ayrı değerlenen faaliyetlerin birlikte dikkate alınmasında Maliyet Yaklaşımının kullanılmasının değerlemenin amacına uygun olduğu dikkate alınarak, işbu değerleme çalışması kapsamında Maliyet Yaklaşımı da kullanılmıştır.

Bu kapsamda, Soho'nun faaliyetlerinin yapısı göz önüne alındığında, Soho için yürütülen değerleme çalışmasında Hazır Giyim Ürünleri üretimi faaliyetlerinin özkaynak değerinin tespiti

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

için Pazar Yaklaşımı ile Gelir Yaklaşımı kullanılırken; Yenilenebilir Enerji üretimi faaliyetinin özkaynak değerinin tespiti için sadece Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır. Söz konusu faaliyet alanları için tahmin edilen özkaynak değerlerinin Maliyet Yaklaşımı kapsamında toplanması suretiyle Şirket'in toplam Özkaynak Değerine ulaşılmıştır.

4.2.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında payları borsada işlem görüp Soho ile benzer özellikler gösteren diğer şirketler ile karşılaştırma yapılarak Özkaynak Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır. Söz konusu yöntem, Giyim ve Enerji faaliyetleri özelinde iki ayrı çalışma olarak gerçekleştirilmiştir.

Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Soho için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlara, bu çarpanların değerleme çalışması kapsamında kullanılıp kullanılmamasına ilişkin açıklamalarla birlikte aşağıda yer verilmektedir.

- **FD/FAVÖK çarpanı** uluslararası kabul görmüş olması ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip şirketlerin operasyonel performanslarının karşılaştırılabilir olması açısından tercih edilmiştir. FD/FAVÖK oranı hesaplamasında, şirketlerin cari pay fiyatları ile sermayesindeki toplam pay adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak FD/FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

  Piyasa Değeri = Cari Pay Fiyatı × Mevcut Pay Adedi + Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

  Firma Değeri = Piyasa Değeri +/- Düzeltilmiş Net Borç Pozisyonu

  Net Borç Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

  FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar

  FD/FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

- **Fiyat Düzeltilmiş Kazanç (F/K) çarpanı** Benzer şirketlerin farklı özkaynak yapılarına sahip olması nedeniyle enflasyon muhasebesinin gelir tablosuna yansıması olan net parasal pozisyon kazançları (kayıpları) kalemleri her ortaklık için farklı şekilde sonuç verdiğinden net karlılık durumunun benzer şirketlerle karşılaştırılabilir olmadığı değerlendirilmiş ve F/K çarpanı değerlendirme çalışması kapsamına dahil edilmemiştir.

  Fiyat/Düzeltilmiş Kazanç oranı şirketlerin cari pay fiyatlarının pay başına düzeltilmiş karına bölünmesiyle suretiyle hesaplanmaktadır.

  Piyasa Değeri = Cari Pay Fiyatı × Mevcut Pay Adedi + Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

  Özkaynak Değeri = Piyasa Değeri

  Düzeltilmiş Kar = Dönem Karı – Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değerleme Farkı

  F/K = Özkaynak Değeri / Düzeltilmiş Kar

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

- **FD/Net Satışlar çarpanı** öncelikli olarak nihai tüketiciyle yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren ve satış hacmi ile pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi[24]) için uygun bir yöntemdir Soho'nun mevcut durumda faaliyet gösterdiği sektörün faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektör olması sebebiyle, FD/Satışlar çarpanının Şirket'in faaliyet performansını doğru olarak yansıtmayacağı değerlendirilmiş ve değerleme çalışmasında dikkate alınmamıştır.

  Piyasa Değeri = Cari Pay Fiyatı × Mevcut Pay Adedi + Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

  Firma Değeri = Piyasa Değeri +/- Net Borç Pozisyonu

  FD/Net Satışlar = Firma Değeri / Net Satışlar

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı** öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanıldığından ve Soho gibi üretim üzerine kurulu bir şirketin değerlemesinde önemli olan faaliyet karlılığı olduğundan değerleme çalışmasında dikkate alınmamıştır.

  Piyasa Değeri = Cari Pay Fiyatı × Mevcut Pay Adedi

  DD =Defter Değeri veya Ana Ortaklığa Ait Özkaynak Toplamı

  PD/DD= Piyasa Değeri / Defter Değeri

UDS 104 Değer Esaslarının 30.6 maddesi uyarınca, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerleme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Bu doğrultuda, mevcut şartlar dikkate alındığında değerleme çalışması için geçerli ve uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine itimat edilen yöntemlerden FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Benzer Şirketlerin Seçim Süreci

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar Standardının 50.3 numaralı paragrafında, benzer işletmelerin değerleme konusu işletme ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere tepki veren bir sektörde faaliyet gösteriyor olmaları gerekli görülmektedir denilmektedir. Bu kapsamda gerek giyim ürünlerinin üretiminde gerekse de yenilenebilir enerji üretimi faaliyet alanında Şirket ile aynı sektörel unsurlardan etkilenen ve gerçekleşen değişimlere (enerji fiyatları, enerji talebi, tekstil ürün fiyatları, dış ticaret rejimi vs.) aynı ölçüde ve yönde cevap veren benzer şirketler örneklem sayısını kısıtlamayacak şekilde esas alınmıştır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Soho ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Giyim ve Enerji faaliyet alanları için farklı örneklemler oluşturulmuştur. Benzer özellik gösteren şirketler iki grup altında incelenmiş olup, bu gruplara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

- **Yurt İçi Benzer Şirketler;** Giyim ürünlerinin üretimini ve satışını gerçekleştiren benzer ortaklıklar ile enerji üretimi gerçekleştiren benzer ortaklıklar çalışmaya dahil edilmiştir.

[24] Her ne kadar Soho tarafından mağazacılık çalışmaları yürütülüyor olsa da mağazacılık gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı henüz önemli bir seviyeye (2025 yılı itibarıyla %6,70) ulaşmamıştır. Bu nedenle Şirket'in hazır giyim ürünlerine ilişkin faaliyet sonuçları henüz bahse konu e-ticaret, perakende vb. ortaklıkların faaliyet sonuçlarına benzememektedir.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.

- **Yurt Dışı Benzer Şirketler;** Soho ile faaliyet konusu itibarıyla benzer olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketler incelenmiş ve uygun olduğu değerlendirilen şirketler değerleme çalışmasına dahil edilmiştir. Yurt dışı benzer şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkelere ve faaliyet konularına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler (Giyim)		
Unvanı	***Ülke***	***Faaliyet Konusu***
TOD'S SPA	İtalya	Tod's SpA, ayakkabı, deri ürünler, aksesuarlar ve giyim üreten bir firmadır. TOD'S, HOGAN ve FAY markalarıyla faaliyet göstermektedir.
ECLAT TEXTILE CO LTD	Tayvan	Eclat Textile Co., Ltd., örme kumaş, giysi ve tekstil hammaddeleri tasarlar, üretir ve satar. Kumaş ve giyim olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir.
LPP SA	Polonya	LPP SA, kadın, erkek ve çocuklar için giyim, aksesuar ve ayakkabı tasarlar, üretir ve satar. Reserved, Cropp, House, Mohito ve Sinsay markalarıyla hizmet veren şirket, ürünlerini Polonya ve uluslararası alanda mağazalar ve online platformlar üzerinden sunmaktadır. 1989 yılında kurulan şirketin merkezi Gdansk, Polonya'dadır.
TAPESTRY INC	Amerika Birleşik Devletleri	Tapestry Inc. Coach, Kate Spade ve Stuart Weitzman markalarıyla lüks aksesuarlar, çantalar, ayakkabılar, takılar, parfümler ve giyim ürünleri sunmaktadır. Ürünler perakende mağazaları, e-ticaret ve toptan satışla sunulmaktadır. 1941'de kurulan şirketin merkezi New York, ABD'dedir. 2017'de adını değiştirmiştir.
HENNES & MAURITZ AB (B)	İsveç	H&M Hennes & Mauritz AB, kadın, erkek, gençler, çocuklar ve bebekler için giyim, aksesuar, ayakkabı, kozmetik, ev tekstili ve ev ürünleri sunmaktadır. H&M, COS, ARKET gibi markalarla ürünler sunmaktadır. 1947'de kurulan şirketin merkezi Stockholm, İsveç'tedir.
HUGO BOSS AG	Almanya	Hugo Boss AG, dünya çapında erkek ve kadın giyim, ayakkabı ve aksesuarları sunmaktadır. Ayrıca parfüm, gözlük, saat, çocuk modası ve köpek aksesuarları da sunmaktadır. BOSS ve HUGO markalarıyla ürünlerini perakende, online satış ve distribütörler aracılığıyla satmaktadır. 1924'te kurulan şirketin merkezi Metzingen, Almanya'dadır.
BRUNELLO CUCINELLI SPA	İtalya	Brunello Cucinelli S.p.A., giyim, aksesuar ve yaşam tarzı ürünleri üreten ve satan bir şirkettir. Kadın ve erkek koleksiyonlarının yanı sıra çocuk koleksiyonları ve yaşam tarzı ürünleri de sunmaktadır. Ürünler arasında giysiler, ayakkabılar, çantalar, takılar, ev dekorasyon ürünleri ve mutfak eşyaları bulunmaktadır. Şirket, ürünlerini doğrudan işletilen mağazalar, bağımsız satış noktaları ve çevrimiçi satış kanallarından satmaktadır. 1978'de kurulan şirketin merkezi Solomeo, İtalya'dadır.
LEVI STRAUSS & CO (A)	Amerika Birleşik Devletleri	Levi Strauss & Co., dünya çapında erkek, kadın ve çocuklar için giyim ve aksesuarlar tasarlar, pazarlar ve satar. Levi's, Dockers ve Denizen gibi markalar altında pantolon, tişört, elbise, ayakkabı ve aksesuarlar sunmaktadır. Ayrıca, ürün lisanslaması yaparak, ayakkabı, çanta, kemer gibi ürünler de sağlar. Ürünler, perakendeciler, çevrimiçi mağazalar ve doğrudan tüketicilere satılmaktadır. 1853'te kurulan şirketin merkezi San Francisco, Kaliforniya'dadır.
RALPH LAUREN CORP (A)	Amerika Birleşik Devletleri	Ralph Lauren Corporation, dünya çapında giyim, ayakkabı, aksesuar, ev ürünleri ve parfüm tasarlar, pazarlar ve dağıtır. Şirket, Polo Ralph Lauren, Ralph Lauren Collection ve Lauren Ralph Lauren gibi markalar altında ürünler sunar. Ayrıca, Ralph Lauren restoranları ve kafe konseptleri ile de faaliyet

INTEGRAL GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 446 031 8427

		göstermektedir. Ürünler, perakende mağazaları, dijital platformlar ve lisanslı mağazalar aracılığıyla satılmaktadır. 1967'de kurulan şirketin merkezi New York, ABD'dedir.
ERMENEGILDO ZEGNA NV	İtalya	Ermenegildo Zegna N.V., Zegna ve Thom Browne markaları altında lüks erkek ve kadın giyim, ayakkabı, deri ürünler ve aksesuarlar sunmaktadır. Şirket, perakende mağazaları ve online satış kanalları aracılığıyla ürünlerini dünya çapında dağıtmaktadır. 1910 yılında kurulan şirketin merkezi Trivero, İtalya'dadır ve Monterubello Societa' Semplice'ye aittir.
PVH CORP	Amerika Birleşik Devletleri	PVH Corp., Tommy Hilfiger, Calvin Klein gibi markalarla erkek, kadın ve çocuk giyim, aksesuarlar, ayakkabı ve ev ürünleri tasarlar ve satar. Ürünlerini perakende, toptan satış, dijital platformlar ve outlet mağazaları aracılığıyla dünya çapında sunmaktadır. 1881 yılında kurulan şirketin merkezi New York, ABD'dedir.
ON HOLDING AG	İsviçre	On Holding AG, spor ürünleri geliştiren ve satan bir şirkettir. Ayakkabı, giyim ve aksesuarlar sunmaktadır. Ürünlerini perakendeciler, dijital platformlar ve mağazalar aracılığıyla satmaktadır. 2010 yılında kurulan şirketin merkezi Zürih, İsviçre'dedir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler (Enerji)		
Unvanı	***Ülke***	***Faaliyet Konusu***
FIRST SOLAR INC	Amerika Birleşik Devletleri	First Solar, Inc., geleneksel silikon modüllere daha düşük karbonlu bir alternatif sunan kadmiyum tellür paneller de dahil olmak üzere ince film PV modülleri üreten küresel bir güneş enerjisi teknolojisi şirketidir. Ayrıca proje geliştirme, işletme ve bakım hizmetleri sunar ve güneş enerjisi sistemleri satar. Müşterileri arasında kamu hizmetleri şirketleri, bireysel elektrik üreticileri, geliştiriciler ve ticari/endüstriyel operatörler bulunmaktadır. 1999 yılında kurulan şirketin merkezi Tempe, Arizona'dadır.
CSI SOLAR CO LTD	Çin	CSI Solar Co., Ltd., dünya çapında kristal silisyum fotovoltaik modülleri, sistem kitleri, invertörler ve enerji depolama sistemleri tasarlar, üretir ve satar. Güneş ve batarya depolama projeleri geliştirir, güneş enerjisi santralleri inşa eder ve EPC hizmetleri sunar. Şirket, kamu hizmetleri, ticari, konut ve endüstriyel müşterilere hizmet vermektedir. 2009 yılında kurulan ve merkezi Çin'in Suzhou kentinde bulunan şirket, Canadian Solar Inc.'in bir yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.
ENPHASE ENERGY INC	Amerika Birleşik Devletleri	Enphase Energy, Inc., yarı iletken tabanlı mikro invertörler, IQ Piller, ağ geçitleri, enerji yönlendiricileri, elektrikli araç şarj cihazları ve bulut tabanlı Enlighten izleme platformu dahil olmak üzere ev enerji çözümleri tasarlar, üretir ve satar. Ayrıca tasarım, izin ve müşteri adayı oluşturma hizmetleri de sağlar. Şirket, distribütörlere, büyük montajcılara, OEM'lere, iş ortaklarına ve ev sahiplerine satış yapmaktadır. 2006 yılında kurulan şirketin merkezi Fremont, Kaliforniya'dadır.
SHOALS TECHNOLOGIES GROUP INC	Amerika Birleşik Devletleri	Shoals Technologies Group, Inc., BLA tak-çalıştır kablolama, birleştiriciler, bağlantı kesiciler, izleme sistemleri ve BESS bileşenleri dahil olmak üzere güneş enerjisi ve pil depolama projeleri için EBOS (elektrik sistemi dengesi) çözümleri tasarlar ve üretir. Ayrıca OEM parçaları ve teknik destek de sağlar. Müşterileri arasında EPC'ler, kamu hizmetleri şirketleri, geliştiriciler, IPP'ler, modül üreticileri ve şarj noktası operatörleri bulunmaktadır. 1996 yılında kurulan şirketin merkezi Portland, Tennessee'dedir.

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

ARCTECH SOLAR HOLDING CO LTD (A)	Çin	Arctech Solar Holding Co., Ltd., dünya çapında güneş takip cihazları, sabit eğimli montaj sistemleri, temizlik robotları ve enerji depolama çözümleri üretmektedir. Bunlara izleme braketleri, sabit sistemler, esnek destek yapıları ve BIPV çözümleri de dahildir. Çin, Hindistan, Suudi Arabistan ve Brezilya'da üretim tesisleri bulunmaktadır. 2009 yılında kurulan şirketin merkezi Çin'in Kunshan şehrindedir.
ARRAY TECHNOLOGIES INC	Amerika Birleşik Devletleri	Array Technologies, Inc., dünya çapında güneş takip sistemleri üreterek DuraTrack HZ v3 tek eksenli takip cihazı, Array STI H250 çift sıralı takip cihazı, OmniTrack, SkyLink kontrol sistemi ve SmarTrack yazılımını sunmaktadır. Şirket, Array Legacy ve STI Operations segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. 1987 yılında kurulan şirketin merkezi Albuquerque, New Mexico'dadır.
WAAREE ENERGIES LTD	Hindistan	Waaree Energies Limited, HJT, TOPCon, mono PERC, polikristalin ve esnek paneller dahil olmak üzere güneş fotovoltaik modülleri üretmekte ve ihraç etmektedir. Ayrıca, invertörler, güneş enerjili sokak lambaları, su ısıtıcıları ve pompalar sunmakta ve bağımsız bir enerji üreticisi olarak faaliyet gösterirken EPC ve İşletme ve Bakım hizmetleri de sunmaktadır. 1989 yılında kurulan şirketin merkezi Mumbai, Hindistan'dadır.
PREMIER ENERGIES LTD	Hindistan	Premier Energies Limited, Hindistan'da çift taraflı mono PERC hücreler, monofasiyal modüller ve çift cam paneller de dahil olmak üzere güneş hücreleri ve modülleri üretmekte ve özel çözümler sunmaktadır. Yer üstü ve çatı üstü projeler, iletim hattı iyileştirmeleri için EPC hizmetleri sunmakta ve pompalar, fenerler, aydınlatma sistemleri ve elektrikli araçlar gibi güneş enerjisi ürünleri sunmaktadır. Ayrıca bir güneş enerjisi projesi de yürütmektedir. 1995 yılında kurulan şirketin merkezi Hindistan, Haydarabad'dadır.
ALTEA GREEN POWER SPA	İtalya	Altea Green Power S.p.A., İtalya ve ABD'de güneş fotovoltaik sistemleri, tarımsal-voltaik sistemler, rüzgar çiftlikleri ve akü depolama sistemleri de dahil olmak üzere yenilenebilir enerji santralleri geliştirmekte, inşa etmekte ve yönetmektedir. İzin alma, mühendislik, EPC, anahtar teslim fotovoltaik çözümler, PPA hizmetleri, enerji verimliliği danışmanlığı ve veri analizi alanlarında faaliyet göstermekte ve bağımsız bir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. 2000 yılında kurulan şirketin merkezi Rivoli, İtalya'dadır.
VISTRA CORP	Amerika Birleşik Devletleri	Vistra Corp., Perakende, Teksas, Doğu, Batı ve Varlık Kapatma segmentlerinde faaliyet gösteren entegre bir ABD perakende elektrik ve enerji üretim şirketidir. Yaklaşık 5 milyon müşteriye elektrik ve doğal gaz tedarik etmekte ve doğal gaz, nükleer, kömür, güneş ve pil depolama varlıklarında 41.000 MW üretim kapasitesine sahiptir. Eski adı Vistra Energy Corp. olan şirket, 1882 yılında kurulmuş olup merkezi Irving, Teksas'tadır.
NRG ENERGY INC	Amerika Birleşik Devletleri	NRG Energy, Inc., ABD ve Kanada'da bir enerji ve ev hizmetleri şirketi olarak faaliyet göstermekte olup, doğal gaz, kömür, petrol, güneş ve akü depolamasından elektrik üretirken, perakende elektrik, enerji yönetimi, HVAC ve ev koruma hizmetleri, karbon dengeleme ve dağıtılmış enerji çözümleri sunmaktadır. Ayrıca, elektrik, doğal gaz, çevre ve hava durumu ürünleri ile finansal türevler ticareti de yapmaktadır. Markaları arasında NRG, Reliant, Direct Energy, Green Mountain Energy ve Vivint bulunmaktadır. 1989 yılında kurulan şirketin merkezi Houston, Teksas'tadır.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

HUANENG POWER INTERNATIONAL INC (A)	Çin	Huaneng Power International, Inc., doğal gaz, hidroelektrik, rüzgar ve güneş enerjisi gibi yeni enerji projelerinin yanı sıra kömür ve gazla çalışan santraller işletmekte, Çin'de ve uluslararası alanda elektrik üretip satmaktadır. Ayrıca liman, ulaşım, bakım ve ısıtma boru hattı hizmetleri de sunmaktadır. Şirketin 145.125 MW kurulu gücü bulunmaktadır. 1994 yılında kurulan şirketin merkezi Çin'in Pekin şehrindedir.
CENTRICA PLC	Birleşik Krallık	Centrica plc, Birleşik Krallık, İrlanda, İskandinavya, Kuzey Amerika ve dünya genelinde faaliyet gösteren entegre bir enerji şirketidir. Gaz ve elektrik tedarik eder, enerji hizmetleri sunar ve nükleer kaynaklardan enerji üretir. Isıtma, sıhhi tesisat, elektrik ve HVAC sistemleri için kurulum, onarım ve bakım hizmeti sunar; enerji ve LNG ticareti ve optimizasyonu yapar; enerji verimliliği çözümleri sunar. Ayrıca gaz ve petrol üretir ve işler, yeni sahalar geliştirir, altyapı inşa eder ve işletir ve akü depolama, güneş enerjisi projeleri ve gaz depolama faaliyetlerinde bulunur. 1812 yılında kurulan şirketin merkezi Windsor, Birleşik Krallık'tadır.
CAPITAL POWER CORP	Kanada	Capital Power Corporation, Kanada ve ABD'de yenilenebilir ve termik enerji tesislerini geliştirir, satın alır, sahip olur ve işletir; rüzgar, güneş, atık ısı, çöp gazı, doğal gaz ve akü depolamasından elektrik üretir. Ayrıca elektrik ve doğal gaz ticareti ve pazarlaması da yapmaktadır. Kuzey Amerika genelinde yaklaşık 10 GW üretim kapasitesine sahiptir. 1891 yılında kurulan şirketin merkezi Kanada, Edmonton'dadır.
DATANG INTERNATIONAL POWER GENERATION CO LTD (A)	Çin	Datang International Power veya Datang Power olarak da bilinen şirket, büyük ölçüde Kuzey Çin'deki güçlü varlığı sayesinde Çin'in en büyük beş devlet elektrik üreticisinden biridir.
TAQA MOROCCO	Fas	Şirket, Jorf Lasfar Enerji Santrali'nin 1-4 numaralı üniteleri de dahil olmak üzere enerji santralleri inşa eder, işletir ve bakımını yapar; kömür, gaz, yenilenebilir enerji ve su üretimi kullanarak Fas'ta ve yurt dışında elektrik projeleri geliştirir; yakıt, ekipman ve malzemelerin ithalatını/ihracını gerçekleştirir; Jorf Lasfar'dakiler de dahil olmak üzere yükleme, boşaltma, depolama ve taşıma gibi liman operasyonlarını yürütür; ve bu amaçları destekleyen her türlü ticari, finansal, endüstriyel veya gayrimenkul faaliyetinde bulunur.
PAMPA ENERGIA SA	Arjantin	Pampa Energía S.A., elektrik üretimi, petrol ve gaz, petrokimya ve enerji taşımacılığı alanlarında faaliyet gösteren entegre bir Arjantin enerji şirketidir. Termik, hidroelektrik ve rüzgar santrallerinden toplam 5.472 MW elektrik üretmekte; petrol ve gaz aramakta ve üretmekte, stiren ve sentetik kauçuk dahil petrokimyasallar üretmekte; 22.396 km uzunluğunda bir yüksek gerilim iletim şebekesi işletmekte; doğal gaz sıvılarını işleyip satarken 9.248 km uzunluğunda bir doğal gaz boru hattı imtiyazına sahiptir. 1945 yılında kurulan şirketin merkezi Buenos Aires'tedir.
TRANSALTA CORP	Kanada	TransAlta Corporation, hidro, rüzgar ve güneş, gaz, enerji dönüşümü ve enerji pazarlama segmentlerinde elektrik geliştirir, üretir ve satar. 922 MW hidro, 2.057 MW rüzgar/güneş ve akü depolama, 2.775 MW gaz üretimi ve 671 MW kömür varlığına sahiptir ve elektrik, doğal gaz ve çevre ürünleri ticareti yapmaktadır. Faaliyetleri Kanada, ABD ve Avustralya'yı kapsamaktadır. 1909 yılında kurulan şirketin merkezi Calgary, Kanada'dadır.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 4

B. GRIMM POWER PCL	Tayland	B.Grimm Power, Tayland ve uluslararası alanda sıfırdan enerji santralleri geliştirmekte, finanse etmekte, inşa etmekte ve işletmektedir. Kojenerasyon, güneş, hidro, rüzgar, hibrit ve atıktan enerji tesisleri aracılığıyla kamu ve endüstriyel kullanıcılar için elektrik üretmekte ve LNG tedarik etmektedir. Şirket ayrıca yatırım holding ve işletme ve bakım hizmetleri sunmakta ve 218 MW'lık bir batarya enerji depolama projesi geliştirmektedir. 1878 yılında kurulan şirketin merkezi Bangkok, Tayland'dadır.
ELECTRICITY GENERATING PCL	Tayland	Electricity Generating Public Company Limited, Tayland, Laos, Filipinler, Endonezya, Avustralya, Güney Kore, Tayvan ve ABD genelinde biyokütle, hidroelektrik, güneş, rüzgar, pil enerjisi ve yakıt hücreleri kullanarak elektrik üretmekte ve satmaktadır. Ayrıca işletme ve bakım, mühendislik ve inşaat hizmetleri sunmakta, kömür madenciliği, petrol boru hattı ve gayrimenkul faaliyetleri yürütmektedir. Şirketin 7.042 MW öz sermaye üretim kapasitesi ve 1.486 MW'lık inşa halinde kapasitesi bulunmaktadır. 1992 yılında kurulan şirketin merkezi Bangkok, Tayland'dadır.
SHANGHAI LINGYUN CURTAIN WALL SCIENCE AND TECHNOLOGY CO LTD (B)	Çin	Shanghai Lingyun Curtain Wall Science and Technology Co., Çin'deki ticari ve konut inşaat projelerine hizmet veren perde duvar sistemleri ve bina zarfı bileşenleri tasarlar, üretir ve kurar.
JSW ENERGY LTD	Hindistan	JSW Energy Ltd, Hindistan'da bir elektrik üreticisidir. Şirket, elektrik üretimi, iletimi, elektrik ticareti, madencilik ve ekipman imalatı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kapsamında Esas Alınan Seçilmiş Finansal Veriler

RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 2025 yıllık hesap dönemi ile 31.03.2026 ve 31.03.2025 tarihlerinde sona eren ara hesap dönemlerine ilişkin finansal tabloların esas alınması ve 31.03.2025-31.03.2026 dönemini kapsayacak şekilde yıllıklandırılması suretiyle hesaplanan finansal veriler, aşağıda yer aldığı şekliyle değerleme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Seçilmiş Veriler (Giyim) - TL	
FAVÖK (son 12 aylık)	996.197.979
Satışlar (son 12 aylık)	2.818.622.644
Kazanç (son 12 aylık)	25.796.425
Defter Değeri	1.224.009.476
Net Borç	1.726.170.530
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.004.227

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Seçilmiş Veriler (Enerji) - TL	
FAVÖK (son 12 aylık)	98.755.242
Satışlar (son 12 aylık)	145.436.816
Kazanç (son 12 aylık)	-7.728.997
Defter Değeri	1.210.876.358
Net Borç	334.327.018

INTEGRAL DEĞERLEME A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

4.2.1.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

Yenilenebilir Enerji

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt içi benzer ortaklıklara ilişkin 13.05.2026 tarihli piyasa çarpanlarında çeyrek açıklık istatistiki yönteminin kullanılmasıyla FD/FAVÖK için 7,64-13,71; FD/Net Satışlar için 2,14-9,59; F/K için 15,27-42,21; PD/DD için 0,68-2,57 aralıklarının dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle hesaplanan çarpanların ortanca (medyan) değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (13.05.2026)				
Şirket Kodu	**FD/FAVÖK**	**FD/Satışlar**	**Fiyat/Kazanç**	**Piyasa Değeri/Defter Değeri**
A1YEN	8,93	5,65	24,20	0,71
AHGAZ	10,41	2,98	21,24	1,48
AKENR	A.D.	~~1,45~~	A.D.	0,69
AKFYE	11,08	6,01	18,52	~~0,46~~
AKSEN	12,01	3,58	25,69	1,63
AKSUE	A.D.	~~32,52~~	A.D.	2,53
ALFAS	A.D.	2,67	~~288,79~~	~~3,27~~
ARASE	~~3,15~~	~~0,75~~	~~10,28~~	1,24
ARFYE	A.D.	~~11,27~~	A.D.	~~2,68~~
AYDEM	7,64	3,06	A.D.	~~0,46~~
AYEN	~~6,62~~	~~1,92~~	36,91	~~0,50~~
BESTE	~~24,51~~	~~12,28~~	~~49,60~~	1,29
BIGEN	A.D.	~~16,88~~	A.D.	~~5,63~~
BIOEN	A.D.	4,99	A.D.	~~3,01~~
CANTE	~~6,72~~	2,14	A.D.	~~0,55~~
CATES	11,44	~~0,66~~	~~4,17~~	~~0,48~~
CONSE	~~16,17~~	3,77	20,94	1,13
CWENE	13,05	2,60	~~14,74~~	2,57
ECOGR	13,71	4,13	~~56,25~~	1,11
ENDAE	10,81	4,75	A.D.	0,68
ENERY	9,79	~~1,90~~	~~14,52~~	1,33
ENJSA	~~4,33~~	~~0,83~~	25,08	1,38
ENTRA	9,59	6,97	A.D.	~~0,53~~
ESEN	A.D.	9,59	A.D.	~~0,60~~
GWIND	~~7,94~~	5,35	16,87	0,99
HUNER	~~8,58~~	5,78	A.D.	0,77
IZENR	~~14,25~~	2,94	~~43,97~~	1,52
KLYPV	~~21,74~~	5,24	A.D.	1,55
LYDYE	A.D.	~~535,04~~	25,75	~~9,23~~
MAGEN	A.D.	~~130,97~~	A.D.	~~13,23~~
MOGAN	8,66	4,76	A.D.	0,45
NATEN	A.D.	9,33	A.D.	0,78
NTGAZ	~~3,92~~	~~0,90~~	~~7,85~~	1,40
ODAS	~~2,79~~	~~0,91~~	32,64	0,70
PAMEL	A.D.	~~33,26~~	A.D.	~~4,05~~
SMRTG	~~14,51~~	3,09	A.D.	~~4,51~~
TATEN	~~17,93~~	~~10,35~~	~~99,90~~	~~3,95~~
ZEDUR	A.D.	~~16,51~~	A.D.	0,75
ZOREN	10,11	~~1,89~~	A.D.	~~0,27~~
MEDYAN (Uç Değer Elimine)	**10,11**	**4,75**	**24,64**	**1,24**

Kaynak: Finnet

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu (Yenilenebilir Enerji)				
TL	**Çarpan**	**Özkaynak Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri**
FD/FAVÖK	10,11	663.864.658	100,00%	663.864.658
FD/Satışlar	4,75	356.376.765	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	24,64	(190.433.675)	0,00%	--
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,24	1.500.461.249	0,00%	--
Toplam Özkaynak Değeri				**663.864.658**

Yurt içi benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Soho'nun enerji faaliyetlerinin değeri **663.864.658 TL** olarak tahmin edilmektedir.

Hazır Giyim Ürünleri

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt içi benzer ortaklıklara ilişkin 13.05.2026 tarihli piyasa çarpanlarında çeyrek açıklık istatistiki yönteminin kullanılmasıyla FD/FAVÖK için 3,76-9,45; FD/Net Satışlar için 0,66-5,27; F/K için 10,55-43,48; PD/DD için 0,63-2,72 aralıklarının dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle hesaplanan çarpanların ortanca (medyan) değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (13.05.2026)				
Şirket Kodu	**FD/FAVÖK**	**FD/Satışlar**	**Fiyat/Kazanç**	**Piyasa Değeri/Defter Değeri**
ATEKS	A.D.	3,02	~~1,14~~	~~0,29~~
DAGI	7,20	1,23	A.D.	1,51
DERIM	7,57	0,34	19,57	~~2,79~~
DESA	~~3,75~~	1,16	10,72	1,46
KOTON	~~3,20~~	~~0,58~~	A.D.	1,88
MAVI	~~3,38~~	~~0,64~~	15,16	2,50
KORDS	~~14,07~~	0,98	A.D.	1,06
KRTEK	4,13	0,72	A.D.	~~0,48~~
LUKSK	A.D.	~~6,02~~	~~56,10~~	1,86
MNDRS	3,76	~~0,48~~	36,26	~~0,21~~
RODRG	A.D.	~~9,71~~	~~50,70~~	~~10,86~~
SUNTK	8,77	1,20	25,52	2,22
YUNSA	6,68	1,22	~~10,37~~	0,94
VAKKO	4,88	~~0,64~~	A.D.	1,19
HATEK	~~16,28~~	2,30	A.D.	~~0,59~~
DIRIT	A.D.	~~78,03~~	A.D.	~~17,33~~
SKTAS	A.D.	1,57	A.D.	0,75
ENSRI	A.D.	~~12,58~~	A.D.	~~3,51~~
ARSAN	~~11,49~~	~~21,52~~	A.D.	~~0,54~~
SUWEN	5,41	1,03	A.D.	~~3,03~~
MEDYAN (Uç Değer Elimine)	**6,05**	**1,21**	**19,57**	**1,48**

Kaynak: Finnet

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu (Hazır Giyim Ürünleri)				
TL	**Çarpan**	**Özkaynak Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri**
FD/FAVÖK	6,05	4.308.240.212	100,00%	4.308.240.212
FD/Satışlar	1,21	1.700.999.281	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	19,57	515.824.478	0,00%	--
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,48	1.815.699.821	0,00%	--
Toplam Özkaynak Değeri				**4.308.240.212**

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Yurt içi benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Soho'nun hazır giyim ürünleri faaliyetlerinin değeri **4.308.240.212 TL** olarak tahmin edilmektedir.

4.2.1.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yenilenebilir Enerji

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt dışı benzer ortaklıklara ilişkin 13.05.2026 tarihli piyasa çarpanlarında çeyrek açıklık istatistiki yönteminin kullanılmasıyla FD/FAVÖK için 7,54-18,87; FD/Net Satışlar için 1,57-4,44; F/K için 13,61-43,50; PD/DD için 1,04-5,05 aralıklarının dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle hesaplanan çarpanların ortanca (medyan) değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (13.05.2026)				
Şirket Unvanı	**FD/FAVÖK**	**FD/Satışlar**	**F/K**	**Piyasa Değeri/Defter Değeri**
FIRST SOLAR INC	9,94	4,31	15,14	2,55
CSI SOLAR CO LTD	~~5,04~~	~~0,69~~	13,82	~~0,87~~
ENPHASE ENERGY INC	~~27,99~~	3,70	41,00	5,02
SHOALS TECHNOLOGIES GROUP INC	~~23,46~~	3,26	~~45,54~~	2,54
ARCTECH SOLAR HOLDING CO LTD (A)	18,87	~~1,22~~	A.D.	2,13
ARRAY TECHNOLOGIES INC	18,36	1,59	A.D.	~~5,05~~
WAAREE ENERGIES LTD	~~21,96~~	~~5,11~~	~~45,72~~	A.D.
PREMIER ENERGIES LTD	A.D.	A.D.	32,93	A.D.
ALTEA GREEN POWER SPA	7,75	~~5,68~~	15,40	2,97
VISTRA CORP	9,93	3,39	21,54	~~8,63~~
NRG ENERGY INC	~~23,55~~	~~1,54~~	~~115,72~~	5,67
HUANENG POWER INTERNATIONAL INC (A)	~~5,11~~	~~1,36~~	0,37	~~0,04~~
CENTRICA PLC	A.D.	~~47,50~~	A.D.	~~300,66~~
CAPITAL POWER CORP	12,66	3,60	~~304,32~~	1,52
DATANG INTERNATIONAL POWER GENERATION CO LTD (A)	~~7,54~~	2,20	~~11,36~~	1,10
TAQA MOROCCO	15,04	~~4,55~~	42,81	~~6,20~~
PAMPA ENERGIA SA	~~1,58~~	~~0,60~~	0,01	A.D.
TRANSALTA CORP	8,19	3,55	A.D.	2,69
B. GRIMM POWER PCL	9,97	2,37	20,69	1,04
ELECTRICITY GENERATING PCL	A.D.	4,09	~~12,97~~	~~0,61~~
SHANGHAI LINGYUN CURTAIN WALL SCIENCE AND TECHNOLOGY CO LTD (B)	~~6,08~~	4,33	37,28	~~0,03~~
JSW ENERGY LTD	13,10	~~8,67~~	39,96	2,91
MEDYAN (Uç Değer Elimine)	**9,97**	**3,47**	**21,12**	**2,55**

Kaynak: Rasyonet

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu (Yenilenebilir Enerji)				
	Çarpan	**Özkaynak Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri**
FD/FAVÖK	9,97	649.862.575	100,00%	649.862.575
FD/Satışlar	3,47	170.427.457	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	21,12	(163.227.644)	0,00%	--
Piyasa Değeri/Defter Değeri	2,55	3.083.018.223	0,00%	--
Toplam Özkaynak Değeri				**649.862.575**

INTEGRAL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Soho'nun enerji faaliyetlerinin değeri **649.862.575 TL** olarak tahmin edilmektedir.

Hazır Giyim Ürünleri

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt dışı benzer ortaklıklara ilişkin 13.05.2026 tarihli piyasa çarpanlarında çeyrek açıklık istatistiki yönteminin kullanılmasıyla FD/FAVÖK için 3,43-8,14; FD/Net Satışlar için 0,80-2,51; F/K için 11,42-38,69; PD/DD için 1,03-6,22 aralıklarının dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle hesaplanan çarpanların ortanca (medyan) değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (13.05.2026)				
Şirket Kodu	**FD/FAVÖK**	**FD/Satışlar**	**Fiyat/Kazanç**	**Piyasa Değeri/Defter Değeri**
TOD'S SPA	7,76	1,77	27,91	1,25
ECLAT TEXTILE CO LTD	A.D.	2,45	17,36	3,23
LPP SA	A.D.	1,89	25,08	~~6,71~~
TAPESTRY INC	A.D.	3,78	~~40,45~~	~~39,29~~
HENNES & MAURITZ AB (B)	~~2,02~~	~~0,35~~	~~1,95~~	~~0,55~~
HUGO BOSS AG	4,16	~~0,79~~	10,58	1,56
BRUNELLO CUCINELLI SPA	A.D.	~~5,26~~	~~47,59~~	~~11,77~~
LEVI STRAUSS & CO (A)	~~3,89~~	~~0,55~~	~~3,39~~	~~0,95~~
RALPH LAUREN CORP (A)	9,06	1,71	13,96	4,44
ERMENEGILDO ZEGNA NV	A.D.	1,94	30,60	2,82
PVH CORP	7,83	0,81	~~145,38~~	~~0,77~~
ON HOLDING AG	A.D.	~~2,52~~	33,40	4,74
MEDYAN (Uç Değer Elimine)	**5,96**	**1,83**	**26,49**	**3,02**

Kaynak: Rasyonet

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu (Hazır Giyim Ürünleri)				
	Çarpan	**Özkaynak Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri**
FD/FAVÖK	5,96	4.222.921.524	100,00%	4.222.921.524
FD/Satışlar	1,83	3.438.036.175	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	26,49	694.473.254	0,00%	--
Piyasa Değeri/Defter Değeri	3,02	3.700.230.013	0,00%	--
Toplam Özkaynak Değeri				**4.222.921.524**

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Soho'nun hazır giyim ürünleri faaliyetlerinin değeri **4.222.921.524 TL** olarak tahmin edilmektedir.

4.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.2 uyarınca, İNA yönteminde

İNTEGRAL GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

tahmini nakit akışları değerleme 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, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

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

Gelir Yaklaşımına ilişkin değerleme çalışması kapsamında, giyim özelinde 2023-2025 yıllık hesap dönemleri ile 31.03.2026 ve 31.03.2025 tarihlerinde sona eren ara hesap dönemleri tarihi dönem olarak esas alınmış ve 2025 yılı finansal verileri baz yıl olarak dikkate alınmıştır. 2026-2031 yılları arasını kapsayan 5,75 yıllık dönem de projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerleme konusu şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir. Ancak mağazacılık faaliyet sonuçları kısmen tarihi dönem verilerine yansıdığı için mağazacılık faaliyetleri ile ilgili olarak Şirket'in beklentileri ihtiyatlı bir bakış açısı ile değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerine dayanılarak oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür.

İNA yöntemi kapsamında yer alan öngörülere ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

4.2.2.1. İNA Yöntemi – Hazır Giyim Ürünleri Faaliyeti

Varsayımlar:

İNA Yönteminde kullanılan varsayımlara ilişkin detaylı açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Makroekonomik Veriler

Makro Tahminler	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
ABD Doları Enflasyonu	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%

Yatırım Bütçesi

Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda Şirket'in stratejik planları irdelenmiş ve Şirket'in söz konusu stratejik planları dahilinde projeksiyon döneminde gerçekleştirmeyi planladığı yatırımlar ve bu yatırımlara dair tahmini yatırım bütçesi oluşturulmuştur. Söz konusu yatırım planı kapsamına halka arz geliri ile gerçekleştirilmesi planlanan yatırımlar dahil edilmemiştir. Buna göre Şirket'in tahmini yatırım bütçesi aşağıdaki gibidir. Ancak Şirket ve yönetiminin elinde olmayan sebeplerle yatırımlara ilişkin zamanlama ve tutarlar da değişiklik meydana gelebilecektir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Tahmini Yatırım Bütçesi (USD)							
	Satışlara Oranı	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Yeni Yatırımlar		**500.000**	**1.280.000**	**1.309.440**	**1.069.551**	**818.206**	**--**

INTEGRAL DEĞERLEME VE MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]

Yeni Outlet Mağazası Açılışı		--	512.000	--	--	272.735	--
Yeni Mağaza Açılışı		500.000	768.000	1.309.440	1.069.551	545.471	--
Yenileme Yatırımları	**0,50%**	**424.253**	**516.059**	**628.173**	**738.722**	**833.915**	**885.864**
Bakım Onarım		424.253	516.059	628.173	738.722	833.915	885.864
Toplam Yatırım Tutarı		**924.253**	**1.796.059**	**1.937.613**	**1.808.273**	**1.652.121**	**885.864**

Şirket yatırımlarını iki ana başlıkta ele almış olup, bunlar; yeni yatırımlar ve yenileme yatırımlarıdır.

- **Yeni Yatırımlar;** yeni outlet mağazası yatırımları ve yeni mağaza açılışı/tadilatı yatırımları olarak sınıflandırılmıştır.
    - **Yeni Outlet Mağazası Yatırımları;**
        - Şirket Rusya'da açmış olduğu 4 adet outlet mağazasına ek olarak 2027 itibarıyla 2 ve 2030 itibarıyla 1 outlet mağazası açarak 2030 yılı itibarıyla 7 adet outlet mağazasına ulaşmayı hedeflemektedir. Şirket, söz konusu outlet yatırımları için toplam 784.735 USD tutarında yatırım harcaması yapılmasını öngörmektedir.
    - **Yeni Mağaza Yatırımları;**
        - Şirket Rusya'da açmış olduğu 4 adet mağazasına ek olarak 2026, 2027, 2028, 2029 ve 2030 yılları itibarıyla sırasıyla 2, 3, 5, 4 ve 2 adet yeni mağaza açarak 2030 yılı itibarıyla 20 mağaza sayısına ulaşmayı hedeflemektedir. Söz konusu yeni mağaza yatırımları için toplam 4.192.461 USD tutarında yatırım harcaması yapılması öngörülmektedir.

  Bunlarla birlikte, Şirket projeksiyon döneminde 12 adet e-ticaret platformunda yer almayı planlamaktadır. Mevcut durumda Şirket'in ürünleri 3 adet e-ticaret platformunda yer almaktadır. Ancak, platformlara ilişkin başlangıç yatırımı ihtiyacı bulunmamaktadır.

- **Yenileme Yatırımları;** Bakım-onarım yatırımları bu kapsamda sınıflandırılmıştır.
    - **Bakım-Onarım Yatırımları;**
        - Şirket, projeksiyon dönemi boyunca satışlarının %0,50'si oranında bakım-onarım yatırımları yapmayı planlamaktadır. Şirket, üretim tesislerinin ve açılması planlanan giyim mağazalarının kondisyonunu korumak adına toplam 4.026.987 USD tutarında bakım-onarım harcaması yapılmasını öngörmektedir.

Satışların ve Satışların Maliyetinin Projeksiyonu ve Analizi

Şirket'in projeksiyon dönemindeki satış miktarları Şirket yönetiminin beklentileri ve yatırım bütçesinde yer verilen yatırımlar dikkate alınarak Toptan ve Franchise ile Mağaza kanalı olarak iki ayrı satış kanalı özelinde satılan ürün miktarı ve birim fiyatları üzerinden tahmin edilmiştir. Satılan ürün miktarı ve birim fiyat tahminleri oluşturulurken ürün grupları bazında Şirket'in beklentileri ve geçmiş dönem gerçekleşmelerine paralel olacak şekilde oluşturulmuştur.

Şirket'in beklentileri ve geçmiş verilerin analizi suretiyle hesaplanan Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ana ürün grupları ve satış kanalları bazındaki satış miktarları tahminlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Satılan Ürün Miktarı						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	2.098	2.307	2.515	2.716	2.906	2.906
Ayakkabı	3.000	3.300	3.597	3.885	4.157	4.157
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	89.064	89.064	89.064	89.064	89.064	89.064
Gömlek	60.488	66.537	72.525	78.327	83.810	83.810
İç Giyim, Mayo, Şort	90.448	99.492	108.447	117.123	125.321	125.321
Pantolon, Eşofman	63.219	63.219	63.219	63.219	55.000	55.000
Takım Elbise-Tek Ceket	4.827	5.310	5.787	6.250	6.688	6.688
Deri, Kürk ve Kumaş	500.000	400.000	300.000	200.000	100.000	100.000
Triko	87.988	87.988	87.988	87.988	87.988	87.988
Tshirt- Sweatshirt	566.402	623.043	679.116	733.446	738.580	738.580
Toptan ve Franchise	**1.467.533**	**1.440.260**	**1.412.258**	**1.382.017**	**1.293.514**	**1.293.514**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	2.827	4.953	7.131	9.445	11.697	12.574
Ayakkabı	1.578	2.592	3.800	4.917	6.008	6.459
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	1.744	2.486	3.607	4.445	5.271	5.667
Gömlek	11.877	18.152	26.337	33.316	40.156	43.168
İç Giyim, Mayo, Şort	8.490	18.318	27.181	37.763	48.006	51.606
Pantolon, Eşofman	7.449	12.245	17.776	23.048	28.193	30.308
Takım Elbise-Tek Ceket	667	975	1.327	1.666	1.999	2.149
Triko	22.613	36.353	52.812	67.968	82.776	88.984
Tshirt- Sweatshirt	20.259	34.223	49.778	65.077	79.991	85.990
Mağaza	**77.504**	**130.296**	**189.749**	**247.646**	**304.097**	**326.905**
Toplam	**1.545.037**	**1.570.556**	**1.602.008**	**1.629.663**	**1.597.611**	**1.620.418**

Şirket, yönetimin aldığı kararlar doğrultusunda mevcut satış stratejisini değiştirmiş olup, yeni açılacak mağazalar ile Şirket'in satış kanallarının çeşitlendirilmesi ve mağazacılık faaliyetlerinin güçlendirilmesi hedeflemektedir. Bu doğrultuda, sezon mağazası ve outlet mağazası açılışı ile e-ticaret platformunda yer alınması suretiyle projeksiyon dönemi boyunca mağaza satışlarının, net satışların içerisindeki payının Toptan ve Franchise kanalına kıyasla daha fazla artması beklenmektedir.

Projeksiyon dönemi içerisinde yeni mağazalara yapılacak yatırımlar sonucunda, Şirket toptan ve franchise kanalına ait satışlarını görece sabit tutmayı ve bu kanallara ayırdığı kaynaklarını daha katma değerli olarak satış gerçekleştireceği mağaza kanalına yönlendirerek mağaza kanalının toplam satışlar içerisindeki payını artırmayı hedeflemektedir.

Şirket'in 2026-2031 yılları arasındaki yatırım bütçesi dahilinde yapacağı yatırımlar ve mevcut Toptan ve Franchise hacim büyümeleri sonucunda satış kanalları bazında üretilecek miktarlarda aşağıdaki yıllık bazdaki bileşik büyüme oranlarının (YBBO) yaşanması öngörülmüştür.

- Toptan ve Franchise için -%2
- Mağaza için %33

Şirket'in satış gelirleri ve satışların maliyeti, projeksiyon dönemindeki satış miktarı beklentileri ile satış fiyatı ve ürün birim maliyetlerinin esas alınması ile oluşturulmuştur. Buna göre projeksiyon döneminde esas alınacak birim fiyat ve maliyetlerin tahmin edilebilmesi için geçmiş dönem birim fiyat ve maliyetleri analiz edilmiş ve projeksiyon dönemi boyunca ABD enflasyonu oranında artırılarak ileriye taşınmıştır.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş dönemlere ait oranların ortalaması olan %0,55 olarak çalışmalara dahil edilen İade ve İndirimler/Net Satışlar oranının da hesaplamalara dahil edilmesi sonucu ulaşılan Şirket net satışlarının projeksiyon dönemi süresince aşağıdaki tablodaki gibi gerçekleşmesi beklenmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Net Satışlar (USD)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	135.385	152.200	169.382	186.591	203.645	207.718
Ayakkabı	644.760	724.840	806.667	888.624	969.844	989.241
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	23.530.348	24.048.015	24.553.024	25.044.084	25.544.966	26.055.865
Gömlek	1.794.946	2.017.878	2.245.676	2.473.837	2.699.946	2.753.945
İç Giyim, Mayo, Şort	630.414	708.711	788.718	868.851	948.264	967.230
Pantolon, Eşofman	3.247.417	3.318.860	3.388.556	3.456.328	3.067.116	3.128.458
Takım Elbise-Tek Ceket	1.135.931	1.277.014	1.421.176	1.565.567	1.708.660	1.742.833
Deri, Kürk ve Kumaş	3.263.510	2.668.246	2.043.209	1.389.382	708.585	722.757
Triko	3.686.369	3.767.469	3.846.586	3.923.517	4.001.988	4.082.028
Tshirt- Sweatshirt	24.817.315	27.899.626	31.049.215	34.203.815	35.132.106	35.834.749
Toptan ve Franchise	**62.886.395**	**66.582.858**	**70.312.208**	**74.000.597**	**74.985.120**	**76.484.822**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	698.148	1.235.566	1.839.902	2.507.774	3.158.969	3.463.810
Ayakkabı	815.555	1.362.519	2.075.227	2.763.667	3.437.769	3.769.514
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	1.991.222	2.865.815	4.291.757	5.415.898	6.531.049	7.161.295
Gömlek	1.516.970	2.354.334	3.543.943	4.605.782	5.650.986	6.196.306
İç Giyim, Mayo, Şort	869.003	1.931.994	2.987.538	4.298.410	5.566.591	6.103.767
Pantolon, Eşofman	2.959.482	4.951.098	7.465.274	9.964.418	12.410.426	13.608.032
Takım Elbise-Tek Ceket	579.689	857.477	1.203.696	1.550.732	1.893.057	2.075.737
Triko	5.975.172	9.738.380	14.664.962	19.401.920	24.046.386	26.366.862
Tshirt- Sweatshirt	4.404.857	7.551.740	11.392.878	15.330.933	19.179.342	21.030.149
Mağaza	**19.810.097**	**32.848.924**	**49.465.177**	**65.839.534**	**81.874.575**	**89.775.471**
Toplam Satış Gelirleri	**82.696.491**	**99.431.782**	**119.777.385**	**139.840.131**	**156.859.695**	**166.260.294**
İade ve İndirimler	456.250	548.582	660.832	771.521	865.421	917.286
Net Satışlar	**82.240.241**	**98.883.200**	**119.116.553**	**139.068.610**	**155.994.274**	**165.343.008**

Şirket satışlarının maliyetinin projeksiyon döneminde aşağıdaki tablodaki gibi oluşması beklenmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Satışların Maliyeti (USD)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Toptan ve Franchise	**44.706.570**	**47.489.810**	**50.301.307**	**53.084.696**	**53.795.364**	**54.871.271**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	90.708	101.974	113.486	125.016	136.442	139.171
Ayakkabı	502.913	565.375	629.200	693.127	756.479	771.608
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	14.958.094	15.287.173	15.608.203	15.920.367	16.238.775	16.563.550
Gömlek	1.310.310	1.473.051	1.639.344	1.805.901	1.970.960	2.010.380
İç Giyim, Mayo, Şort	466.506	524.446	583.651	642.950	701.716	715.750
Pantolon, Eşofman	2.435.563	2.489.145	2.541.417	2.592.246	2.300.337	2.346.343
Takım Elbise-Tek Ceket	829.230	932.220	1.037.458	1.142.864	1.247.322	1.272.268
Deri, Kürk ve Kumaş	2.349.727	1.921.137	1.471.110	1.000.355	510.181	520.385
Triko	2.654.186	2.712.578	2.769.542	2.824.933	2.881.431	2.939.060
Tshirt- Sweatshirt	19.109.333	21.482.712	23.907.895	26.336.937	27.051.722	27.592.756
Mağaza	3.635.543	**6.909.814**	**10.245.196**	**13.543.749**	**16.894.549**	**18.524.873**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	253.643	514.373	756.176	1.021.560	1.290.390	1.414.913
Ayakkabı	234.267	445.392	666.635	879.942	1.096.674	1.202.503

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tow
No:5 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	354.854	585.361	867.065	1.089.970	1.318.347	1.445.568
Gömlek	312.341	552.517	818.492	1.056.118	1.298.403	1.423.699
İç Giyim, Mayo, Şort	195.743	488.815	740.548	1.049.416	1.360.744	1.492.056
Pantolon, Eşofman	350.759	667.378	989.226	1.308.238	1.632.286	1.789.802
Takım Elbise-Tek Ceket	118.114	199.717	277.613	355.468	434.954	476.927
Triko	994.701	1.850.850	2.745.301	3.603.786	4.476.745	4.908.751
Tshirt- Sweatshirt	821.122	1.605.411	2.384.140	3.179.251	3.986.005	4.370.655
Satışların Maliyeti	48.342.112	**54.399.624**	**60.546.503**	**66.628.444**	**70.689.913**	**73.396.144**

Projeksiyon dönemi boyunca satılan ürün grupları ve satış kanalları bazından satışların dağılımı aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Satışların Yüzdesi (%)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	0,22%	0,23%	0,24%	0,25%	0,27%	0,27%
Ayakkabı	1,03%	1,09%	1,15%	1,20%	1,29%	1,29%
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	37,42%	36,12%	34,92%	33,84%	34,07%	34,07%
Gömlek	2,85%	3,03%	3,19%	3,34%	3,60%	3,60%
İç Giyim, Mayo, Şort	1,00%	1,06%	1,12%	1,17%	1,26%	1,26%
Pantolon, Eşofman	5,16%	4,98%	4,82%	4,67%	4,09%	4,09%
Takım Elbise-Tek Ceket	1,81%	1,92%	2,02%	2,12%	2,28%	2,28%
Deri, Kürk ve Kumaş	5,19%	4,01%	2,91%	1,88%	0,94%	0,94%
Triko	5,86%	5,66%	5,47%	5,30%	5,34%	5,34%
Tshirt- Sweatshirt	39,46%	41,90%	44,16%	46,22%	46,85%	46,85%
Toptan ve Franchise	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Aksesuar (Atkı, Kemer, Şapka, Şemsiye, Çanta)	3,52%	3,76%	3,72%	3,81%	3,86%	3,86%
Ayakkabı	4,12%	4,15%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Dış Giyim (Mont, Kaban, Ceket)	10,05%	8,72%	8,68%	8,23%	7,98%	7,98%
Gömlek	7,66%	7,17%	7,16%	7,00%	6,90%	6,90%
İç Giyim, Mayo, Şort	4,39%	5,88%	6,04%	6,53%	6,80%	6,80%
Pantolon, Eşofman	14,94%	15,07%	15,09%	15,13%	15,16%	15,16%
Takım Elbise-Tek Ceket	2,93%	2,61%	2,43%	2,36%	2,31%	2,31%
Triko	30,16%	29,65%	29,65%	29,47%	29,37%	29,37%
Tshirt- Sweatshirt	22,24%	22,99%	23,03%	23,29%	23,43%	23,43%
Mağaza	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.- Satışların Yüzdesi (%)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Toptan	76,04%	66,96%	58,70%	52,92%	47,80%	46,00%
Mağaza	23,96%	33,04%	41,30%	47,08%	52,20%	54,00%
Toplam Satış Gelirleri	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Şirket'in stratejisi doğrultusunda brüt karlılığı toptan ve franchise satışlarına göre daha yüksek olan mağaza satışlarına yoğunlaşılması sonucu projeksiyon dönemi boyunca brüt karlılıkta iyileşme beklenmektedir. Bununla birlikte, açılacak mağazalara ilişkin kira, personel, lojistik vb. giderler nedeniyle de Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri özelinde faaliyet giderlerinin artış göstermesi beklenmekte ve bu durumun faaliyet karlılığının dengelenmesine yol açması beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca oluşacak amortisman giderlerinin 2023-2025 yıllık hesap dönemlerinin ortalamasına eşit olacağı tahmin edilmiştir. Bu doğrultuda, Şirket'in projeksiyon dönemindeki gelir tablosunun aşağıdaki gibi olması beklenmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.- Tahmini Gelir Tablosu (USD)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Net Satışlar	82.240.241	98.883.200	119.116.553	139.068.610	155.994.274	165.343.008
Değişim	27,87%	20,24%	20,46%	16,75%	12,17%	5,99%
Satışların Maliyeti	48.342.112	53.591.175	59.347.815	65.043.826	68.713.251	71.228.734

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Değişim	11,99%	10,86%	10,74%	9,60%	5,64%	3,66%
Brüt Kar	**33.898.129**	**45.292.025**	**59.768.738**	**74.024.784**	**87.281.024**	**94.114.274**
Marj	41,22%	45,80%	50,18%	53,23%	55,95%	56,92%
Faaliyet Giderleri	16.423.006	24.661.081	35.187.654	45.754.699	55.607.754	60.545.726
Satışlara Oranı	19,97%	24,94%	29,54%	32,90%	35,65%	36,62%
FVÖK	**17.475.123**	**20.630.944**	**24.581.084**	**28.270.085**	**31.673.270**	**33.568.548**
Marj	21,25%	20,86%	20,64%	20,33%	20,30%	20,30%
Amortisman Giderleri	1.307.813	1.572.475	1.894.233	2.211.518	2.480.676	2.629.343
Satışlara Oranı	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%
FAVÖK	**18.782.936**	**22.203.419**	**26.475.317**	**30.481.602**	**34.153.946**	**36.197.891**
Marj	22,84%	22,45%	22,23%	21,92%	21,89%	21,89%

İşletme Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması

Geçmiş finansal dönemler itibarıyla oluşan Ticari Alacak Günleri, Ticari Borç Günleri, Stok Devir Günleri verilerinin ayrı ayrı ortalamasının esas alınması suretiyle hesaplanan ve Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca yıllık bazda oluşması öngörülen işletme sermayesi ihtiyacı aşağıdaki tabloda (Δ İşletme Sermayesi) ile gösterilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.- İşletme Sermayesi Tablosu (USD)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Ticari Alacaklar	32.535.237	39.119.394	47.123.954	55.017.230	61.713.228	65.411.701
Günler	144	144	144	144	144	144
Ticari Borçlar	1.019.466	1.130.161	1.251.561	1.371.681	1.449.064	1.502.112
Günler	8	8	8	8	8	8
Stoklar	23.862.141	26.453.130	29.294.664	32.106.271	33.917.535	35.159.202
Günler	180	180	180	180	180	180
Net İşletme Sermayesi	**55.377.913**	**64.442.363**	**75.167.057**	**85.751.819**	**94.181.699**	**99.068.791**
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	67,34%	65,17%	63,10%	61,66%	60,38%	59,92%
NİS Değişimi	**4.001.556**	**9.064.450**	**10.724.694**	**10.584.762**	**8.429.879**	**4.887.092**

İndirgeme Oranının Hesaplamasında Kullanılan Varsayımlar

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.29 maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekmektedir. Bu itibarla, değerleme çalışması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılması uygun görülmüştür. Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak AOSM'yi hesaplamak için bulunulan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.- Finansal Varsayımlar						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Risksiz Faiz Oranı	6,875%	6,875%	6,875%	6,875%	6,875%	6,875%
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	
BETA	1	1	1	1	1	
Şirket Risk Primi	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Sermaye Maliyeti	**14,38%**	**14,38%**	**14,38%**	**14,38%**	**14,38%**	**14,38%**
Borçlanma Maliyeti	**10,88%**	**10,88%**	**10,88%**	**10,88%**	**10,88%**	**10,88%**
Vergi Oranı	20,70%	21,56%	22,42%	23,28%	24,14%	25,00%
Sonsuz Büyüme Oranı	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Borcun Ağırlığı	59,49%	59,49%	59,49%	59,49%	59,49%	59,49%
Özsermaye Ağırlığı	40,51%	40,51%	40,51%	40,51%	40,51%	40,51%
AOSM	**10,95%**	**10,90%**	**10,84%**	**10,79%**	**10,73%**	**10,68%**

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Risksiz Faiz Oranı (R_f): Türkiye'nin 14.01.2038 vadeli, %6,875 getirili ve US900123DU12 kodlu USD cinsinden eurobond tahvili risksiz faiz oranı olarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Söz konusu oranın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Piyasa Risk Primi (θ): Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır. Bu oran, gelişmiş pazarlarda kullanılan oranlara göre muhafazakar bir bakış açısıyla ele alınmış olmakla birlikte, uygulamada da BİST'te son yılda gerçekleşen halka arzlardaki risk primi ile uyumlu olduğu görülmektedir.

Beta ($ß$): Şirket henüz halka açık statüde bulunmadığından, Şirket'e özgü Beta hesaplaması yapılamamaktadır. Bu nedenle değerleme çalışması kapsamında Şirket'in pazar riskine maruz kalacağı varsayılarak, Beta "1" olarak esas alınmıştır.

Şirket Risk Primi (Ω): Şirket projeksiyon dönemi boyunca 16 adet mağaza, 3 adet outlet ve 9 adet e-ticaret platformu olmak üzere toplam 28 satış noktası ile dağıtım ağını genişletme hedefinde olup, mağaza ve outlet açılışları belirlenen satış noktalarının müsaitlik durumuna göre zaman açısından değişiklik gösterebilecektir. Diğer bir deyişle, açılması planlanan mağazaların açılış zamanlamasında Şirket'e bağlı olmayan nedenlerle gecikme yaşanma ihtimali bulunmaktadır. Bu nedenle, anılan belirsizliği değerleme çalışmasına dahil edebilmek adına ihtiyatlı bir bakış açısıyla %2 oranında Şirket risk primi öngörülmüştür.

Sermaye Maliyeti: Sermaye maliyetinin hesaplanmasında ($k_e = R_f + ß \times \theta + \Omega$) formülü kullanılmıştır.

Borçlanma Maliyeti: Projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı ile tutarlı olacak şekilde değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

Vergi Oranı: 15.07.2023 tarih ve 32249 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 7456 sayılı 6/2/2023 Tarihinde Meydana Gelen Depremlerin Yol Açtığı Ekonomik Kayıpların Telafisi İçin Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi İhdası İle Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile KVK'da yapılan değişiklik uyarınca 01.10.2023 tarihinden itibaren verilecek beyannamelerden başlamak üzere kurumların 2023 ve izleyen yıllar kazançları üzerinden alınacak kurumlar vergisi oranı, aynı kanunun 21. maddesi uyarınca %25 olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun "Kurumlar vergisi ve geçici vergi oranı" başlıklı 32'nci maddesinin 7 ve 8'inci fıkraları uyarınca; ihracat yapan kurumların münhasıran ihracattan elde ettikleri kazançlarına kurumlar vergisi oranının 5 puan indirimli uygulanacağı ve sanayi sicil belgesini haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetinden elde ettikleri kazançlarına kurumlar vergisi oranı 1 puan indirimli uygulanacağı dikkate alınarak, %25 olan kurumlar vergisi oranı Şirket'in geçmiş vergi ödemelerinin esas alınması suretiyle fiili vergi oranı olan %20,70 olarak projeksiyon döneminin ilk yılında kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca vergi oranın kademeli olarak kanuni vergi oranı olan %25 seviyesine yakınsayacağı varsayılmıştır.

Sonsuz Büyüme Oranı: Şirket'in 2031 yılından sonra sabit bir hızda %2 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Borcun ve Özsermayenin Ağırlığı: Borcun ağırlığı baz yıldaki finansal borçların, finansal borçlar ve özsermayenin toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanmış ve buradan yola çıkarak ($1- W_d$) özsermayenin ağırlığı hesaplanmıştır. Devamında projeksiyon döneminde de Şirket faaliyetlerinin aynı kaynak yapısı ile sürdürüleceği varsayılmıştır.

INTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

AOSM: AOSM'nin hesaplanmasında AOSM = k_e x W_e + k_d x (1-t) x W_d formülü esas alınmıştır.

Net Borç Pozisyonu

Şirket'in 31.03.2026 tarihli özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarına göre hazır giyim ürünleri faaliyetine ilişkin net borç (finansal borçlar-nakit ve nakit benzerleri) aşağıdaki gibidir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.-Net Borç Pozisyonu (USD)	
Net Borç Hesaplaması	**31.03.2026**
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.609.634
Nakit Varlıklar	**1.609.634**
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	33.108.736
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	7.382.028
Finansal Borçlar	**40.490.764**
Net Borç	**38.881.130**

Özkaynak Değerinin Hesaplanması

İNA Yöntemi kapsamında tahmin edilen değere ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi sonucunda, Soho'nun giyim faaliyetlerinin Firma Değeri 132.784.916 USD olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerinden net borç tutarının düşülmesi ve 247.865 USD tutarında yatırım amaçlı gayrimenkullerin eklenmesi sonucu 94.151.651 USD özkaynak değerine ulaşılmıştır. USD olarak hesaplanan özkaynak değeri değerleme tarihi itibarıyla TCMB USD alış kuru esas alınarak TL cinsinden 4.267.960.246 TL olarak tahmin edilmiştir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.- İNA ($)						
Dönem	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**
Serbest Nakit Akışları						
FVÖK	17.475.123	20.630.944	24.581.084	28.270.085	31.673.270	33.568.548
Vergi Oranı	20,70%	21,56%	22,42%	23,28%	24,14%	25,00%
Yatırım Harcamaları	911.201	1.774.416	1.905.023	1.764.894	1.598.178	826.715
Amortisman Giderleri	1.307.813	1.572.475	1.894.233	2.211.518	2.480.676	2.629.343
Δ İşletme Sermayesi	4.001.556	9.064.450	10.724.694	10.584.762	8.429.879	4.887.092
SNA	**10.252.287**	**6.915.882**	**8.333.759**	**11.549.795**	**16.478.980**	**22.090.906**
İndirgeme Oranları	**92,50%**	**83,44%**	**75,35%**	**68,10%**	**61,62%**	**55,81%**
İndirgenmiş Nakit Akışları	**9.483.430**	**5.770.761**	**6.279.185**	**7.865.923**	**10.154.429**	**12.328.931**
İndirgenmiş Sonsuz Değer						**80.902.259**

Firma Değeri	**132.784.916**
Net Borç	**38.881.130**
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	**247.865**
Özsermaye Değeri	**94.151.651**

INTEGRAL GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

5. Değerleme Sonucunun Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.6 uyarınca farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştirenin, değerin yaklaşımlardan/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. numaralı maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir. Buna göre işbu rapora konu değerleme yaklaşımları (Pazar ve Gelir) ve yöntemleri (Borsadaki Kılavuz Emsaller ve İNA) çerçevesinde ulaşılan sonuçlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İskontosuz Bölüm Değerleri ve Toplam Özkaynak Değeri (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Hazır Giyim Ürünleri			
İndirgenmiş Nakit Akışı	4.267.960.246	50,00%	2.133.980.123
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	4.308.240.212	25,00%	1.077.060.053
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	4.222.921.524	25,00%	1.055.730.381
Toplam		**100,00%**	**4.266.770.557**
Yenilenebilir Enerji			
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	663.864.658	50,00%	331.932.329
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	649.862.575	50,00%	324.931.288
Toplam		**100,00%**	**656.863.616**
İskontosuz Toplam Değer			**4.923.634.174**

Yukarıdaki tabloda yer verilen sonuçlardan da görüleceği üzere, kullanılan tüm Yaklaşım ve Yöntemler sonucunda tahmin edilen değerler birbirine yakın sonuçlar vermiştir. Bu bağlamda, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.6 uyarınca herhangi bir değişiklik yapılmamasına karar verilmiştir. Bu çerçevede, İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine eşit oranda ağırlık verilmesi uygun bulunmuştur.

6. Sonuç

6.1. Değerleme Sonucu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmış ve ulaşılan sonuçlar Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi ile uyumlaştırılmıştır.

a) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

b) **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

c) **Maliyet Yaklaşımı:** Toplama Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **%37,00 oranında halka arz iskontosunun** da uygulanması neticesinde **3.101.889.529 TL Özkaynak Değeri**'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 206.760.337 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **15,00 TL** olarak tahmin edilmiştir. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek payların nominal değerinin toplamı 100.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,60 olarak hesaplanmıştır.

İNTEGRAL
DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tow
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. Değerleme Sonucu		
		Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Özkaynak Değeri		**4.923.634.174**
Halka Arz İskontosu		37,00%
İskontolu Özkaynak Değeri		**3.101.889.529**
Çıkarılmış Sermaye		206.760.337,13
Halka Arz Fiyatı		**15,00**
Satış Şekli	**Nominal Değeri**	**Tutarı**
- Sermaye Artırımı Yoluyla	100.000.000	1.500.000.000
- Ortak Satışı Yoluyla	-	-
Halka Arz Büyüklüğü	**100.000.000**	**1.500.000.000**
Halka Açıklık Oranı		**32,60%**

Sonuç olarak, Soho için yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Özkaynak Değerine **%37,00 oranında halka arz iskontosu** uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan **1 TL nominal değerli payın Halka Arz Fiyatı 15,00 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede çalışması kapsamında ulaşılan sonuçların Şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgeler doğrultusunda adil, güvenilir ve makul olduğu düşünülmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerleme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek:1 Sorumluluk Beyanı **Tarih:** 24.06.2026

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

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 24.06.2026 tarihli Soho Giyim ve Enerji A.Ş. 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,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]1 8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 2: Yetkinlik Beyanı **Tarih:** 24.06.2026

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Halka arz edilmesi planlanan Soho Giyim ve Enerji A.Ş. paylarının değerinin tespiti amacıyla tarafımızca hazırlanan 24.06.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporunun imza tarihi itibarıyla İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Kurulunuzun 2019/19 sayılı bülteni ile duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişinin tam zamanlı olarak istihdam edilmesi,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olunması,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olunması,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması ve
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunması

şartlarını sağladığımızı, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve anılan raporun ve değerleme çalışmasının sermaye piyasası mevzuatında yer verilen düzenlemelere uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saa. Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4[illegible]8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 3: Lisans Bilgileri

Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

SPL01710123417887

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

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No	:	13006302566
Adı Soyadı	:	OSMAN İLKER SAVURAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı	:	SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası	:	205910
Geçerlilik Tarihi	:	Süresiz
Düzenlenme Tarihi	:	26.06.2012
Lisans Durumu	:	AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; OSMAN İLKER SAVURAN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

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