

empa

EMPA ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu - IV

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP'ta yayımlaması zorunludur.

İlgili rapor, Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz sürecinde belirlenen halka arz fiyatının dayandığı varsayımların, Şirket'in 2026 yılı 3. çeyrek dönemine ait gerçekleşen finansal sonuçlar ile karşılaştırılmasına yönelik olarak hazırlanmıştır.

Rapor kapsamında, 19-20 Şubat 2026 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 13.02.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan 26.01.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan varsayımlar ile 2026 yılı 3.çeyrek gerçekleşmeleri karşılaştırılmaktadır.

Analiz kapsamında; şirketin operasyonel ve finansal performansı, kullanılan değerleme yöntemleri, varsayımlar ile gerçekleşmelerin uyumu ve yatırımcıya etkisi yorumlanmaktadır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şirket'in pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerleme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

Değerleme Yaklaşımı / Değerleme Yöntemi	Ağırlık
A. Pazar Yaklaşımı Kapsamında	
i. Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK - FD/Satışlar)	**%50**
ii Yurt İçi Benzer Şirketler	*%60*
ii Yurt Dışı Benzer Şirketler	*%40*
B. Gelir Yaklaşımı Kapsamında	
i. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	**%50**

2.1. Pazar Yaklaşımı Kapsamında Hesaplamalar ve Sonuçlar

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerleme çarpanları karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak teknoloji sektöründe borsaya kote işlem gören, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Çarpan analizine göre değerleme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in çarpan analizi yöntemiyle Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanına göre özsermaye değeri 110.577.118 USD olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Hesaplanan Piyasa Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	60%	94.251.521
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	40%	135.065.514
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	**100%**	**110.577.118**

2.2. Gelir Yaklaşımı Kapsamında Hesaplamalar ve Sonuçlar

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir.

Gelir yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonuna (İNA) göre Şirket değeri tespitinde kullanılan projeksiyonda 30.09.2025 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2025- 2030 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde, değerleme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

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

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

Şirket'in İNA yöntemine göre özsermaye değeri 113.328.065 USD olarak hesaplanmıştır.

2.3. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde nihai özkaynak değeri tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, 111.952.591 USD özsermaye değerine ulaşılmıştır.

28.01.2026 tarihli TCMB-USD/TL döviz satış kuruna göre (43,4108 USD/TL) Şirket özsermaye değeri 4.847.300.914 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in sermayesi 141.000.000 TL olup, Şirket'in halka arz pay başına pay değeri 34,38TL olarak hesaplanmıştır. %36,01 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.102.000.000 TL olup, pay başına değer ise 22,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	94.251.521	30%	28.275.456
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	135.065.514	20%	27.013.103
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	113.328.065	50%	56.664.032
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		**100%**	**111.952.591**
26.01.2026 TCMB USD/TL satış kuru			*43,2978*
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**4.847.300.914**
Pay Değeri			**34,38**
İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**3.102.000.000**
Halka Arz İskontosu			***36,01%***
İskontolu Pay Değeri			**22,00**

3. DEĞERLENDİRME

Fiyat Tespit Raporu'nda bulunan 2026 yılı 3. çeyrek tahmini verileri ile 2026 yılı 3. çeyrek gerçekleşen veriler aşağıdaki gibi karşılaştırılmıştır.

Gerçekleşmeler (USD)	2026 3.Çeyrek Projeksiyonu	2026 3.Çeyrek Gerçekleşme	2026 3.Çeyrek Gerçekleşme Oranı
Hasılat	71.250.000	88.573.359	124%
Satışların Maliyeti	(56.623.061)	(71.870.182)	127%
Brüt Kar	**14.626.940**	**16.703.177**	114%
Faaliyet Giderleri	**(6.971.927)**	**(8.663.753)**	124%
Faaliyet Karı	**7.655.013**	**8.039.424**	105%
FAVÖK	**7.872.740**	**8.583.871**	109%

Yukarıdaki gerçekleşme tablosunda görüleceği üzere 2026 yılı 3. çeyrek gerçekleşmeleri, halka arz fiyatının tespitinde kullanılan 2026 yılı 3. çeyrek projeksiyon tahminlerinin üzerindedir. Halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan 2026 yılı 3.çeyrek varsayımlarının tutarlılığı 2026 yılı 3. çeyrek gerçekleşen rakamları ile teyit edilebilmektedir.