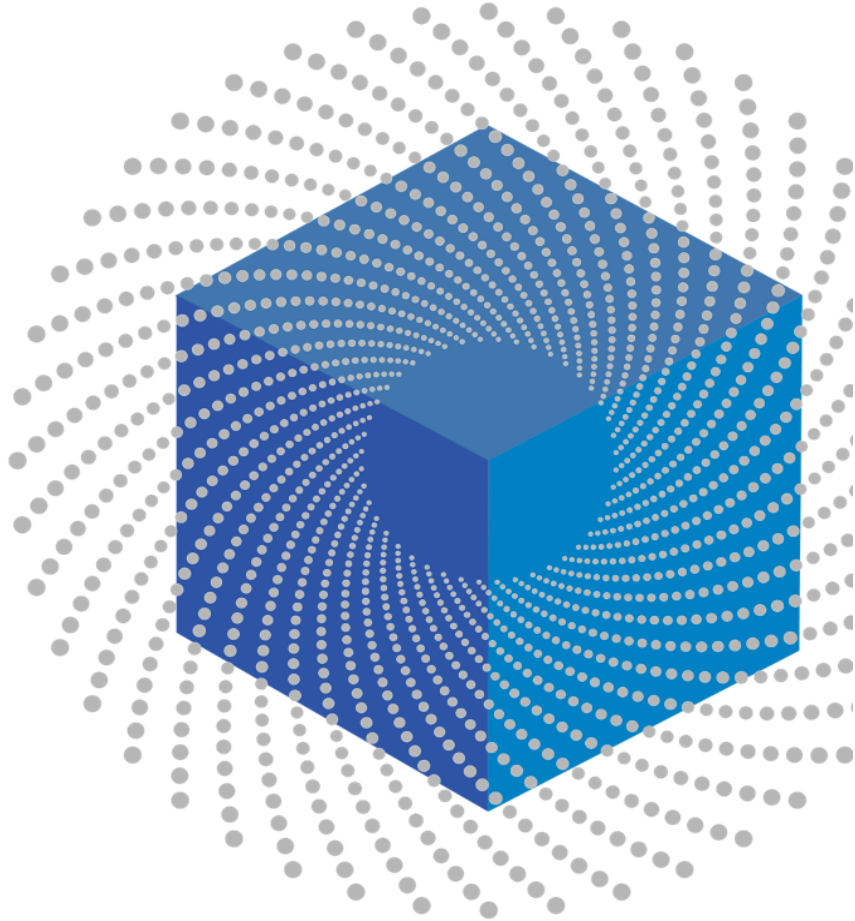


Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

18 Şubat 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi	6
3 Finansal Durum	6
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	7
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	9
4.2.1 Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirketler – Çarpan Analizi.....	9
4.3 Sonuç	10
5 Görüş	10
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	10
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	10
5.3 Sonuç.....	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Empa Elektronik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 26 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.



1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	141.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%22,35
Halka Arz Metodu	%76,32 Sermaye Artırımı %23,68 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	38.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin en fazla %20'si ile 30 gün
Halka Arz Büyüklüğü	836.000.000 TL
Talep Toplama	19-20 Şubat 2026
Halka Arz Fiyatı	22,00 TL
Bağımsız Denetçi	Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.

Kaynak: İzahname

Halka arzda Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 141.000.000 TL'den 170.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 29.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artışı yoluyla, 9.000.000 TL nominal değerli paylar ise ortak satışı yoluyla halka arz edilecektir. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %22,35 olacaktır.

Halka arz gelirlerinin kullanım yerlerine ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Teknolojideki Yeni Alanlarda Yatırım (entegre devre (IC) tasarımı, uçta yapay zeka, e-mobilite, güç elektroniği alanlarından bir veya birden fazlasına) ve Ar-Ge Faaliyetlerinin Çeşitlendirilmesi	%40
Bölgesel Satış Pazarlama Ağı ve Lojistik Yatırımı	%15
İşletme Sermayesi	%30
Finansal Borç Ödemesi	%15

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

İhtiyaç duyulması hâlinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10 kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

Halka arz öncesi ve sonrasına ait ortaklık yapısını gösteren tabloya aşağıda yer verilmiştir.

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

Kaynak: İzahname



2 Şirket Hakkında Bilgi

Empa Elektronik, elektronik bileşen satışı başta olmak üzere pazarlama, satış, lojistik ve finansal hizmetleri kapsayan bütünsel bir teknolojik çözüm tedarik hizmeti sunmaktadır. 1989 yılında İst Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile kurulan Şirket, 1999 yılında Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanını almış olup, kuruluşundan bu yana Türkiye’de elektronik sektöründe teknoloji tedarikçisi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket’in tanımlı faaliyet alanları; endüstride kullanılan elektronik ve elektrikli alet, makine, tesis ve cihazlar ile bunların parçalarının, bilgisayar ve iletişim araçlarının elektronik sistemlerine ilişkin komponent ve malzemelerin üretimi, montajı, iç ve dış ticareti, bu alanlarda planlama, proje, tasarım, mühendislik, aracılık ve müşavirlik hizmetleri ile sistem entegrasyonu ve yazılım geliştirme faaliyetlerini kapsamaktadır.

Şirket, dünya genelindeki elektronik bileşen üreticilerinin sunduğu teknolojilerin takibini yapmakta, ilgili pazarlardaki ihtiyaçlara uygun ürünleri belirleyerek tedarik kanallarını oluşturmakta ve güncel teknolojik gelişmeleri başta Türk elektronik sanayi firmalarının Ar-Ge faaliyetleri olmak üzere sektöre aktarmaktadır. Bu kapsamda müşterilerinin farklı sektörlerdeki projelerinde geliştirme süreçlerine teknik ve ticari destek sağlamakta, seri üretim aşamasında ise lojistik ve finansal çözümler sunmaktadır.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.522.743.352	1.802.639.047	1.445.968.201	1.342.402.644
Duran Varlıklar	22.869.936	16.067.195	31.595.840	85.528.993
TOPLAM VARLIKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637
Kısa Vadeli Yükümlülükler	678.430.439	804.685.439	466.972.500	429.441.103
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.195.623	4.812.922	3.338.069	27.252.142
Özkaynaklar	849.987.226	1.009.207.881	1.007.253.472	971.238.392
TOPLAM KAYNAKLAR	1.545.613.288	1.818.706.242	1.477.564.041	1.427.931.637

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	4.230.352.399	4.880.903.534	3.378.377.993	2.480.636.478	2.475.589.921
Satışların Maliyeti (-)	(3.410.776.405)	(3.884.510.614)	(2.690.078.562)	(1.952.417.099)	(1.948.520.180)
Brüt Kar	819.575.994	996.392.920	688.299.431	528.219.379	527.069.741
Genel Yönetim Giderleri (-)	(33.799.657)	(33.568.762)	(35.963.468)	(25.872.095)	(51.485.875)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(196.870.473)	(255.261.575)	(260.803.048)	(172.488.132)	(218.961.630)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(2.709.298)	(48.812)	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	334.530.223	563.985.232	189.633.665	154.415.081	185.742.296
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(197.031.660)	(327.699.753)	(84.753.218)	(65.279.834)	(109.136.200)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	723.695.129	943.799.250	496.413.362	418.994.399	333.228.332
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.919.195	15.356.583	41.071.385	30.236.744	11.444.280
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	(517.969)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	727.614.324	959.155.833	537.484.747	449.231.143	344.154.643
Finansman Giderleri (-)	(11.840.425)	(34.367.371)	(25.811.658)	(20.652.714)	(27.931.450)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(345.666.078)	(443.854.326)	(357.547.777)	(289.565.328)	(208.242.808)
Vergi Öncesi Kar/Zarar	370.107.821	480.934.136	154.125.312	139.013.101	107.980.385
- Dönem Vergi Gideri (-)	(156.951.051)	(190.533.759)	(72.994.596)	(62.671.758)	(76.843.934)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	13.783.062	2.620.474	3.530.614	4.263.625	(563.716)
Dönem Karı/(Zararı)	226.939.832	293.020.851	84.661.330	80.604.968	30.572.735

Kaynak: İzahname



4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Empa Elektronik'in Borsa İstanbul'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş nakit akımı analizinde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM")'ye aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in gelir projeksiyonları ağırlıklı olarak ABD Doları bazında yapılmış olup, satış fiyatlarının döviz kurlarındaki değişimlere paralel olarak güncellenebildiği iş modeli dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Gerçekleşme dönemleri 2022, 2023, 2024 ve 30.09.2025 verilerini kapsamakta olup, projeksiyon dönemi 2025–2030 yılları olarak kabul edilmiştir. Projeksiyonlar hazırlanırken geçmiş finansal veriler, sektör dinamikleri ve Şirket yönetiminin beklentileri dikkate alınmıştır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler incelendiğinde satışların önemli kısmının Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi ile Endüstriyel Elektronik sektörlerinden geldiği görülmektedir. Uzay, Havacılık ve Savunma Sanayi sektöründe son yıllarda küresel ölçekte artan savunma harcamaları ve özellikle insansız hava araçları ile askeri elektronik sistemlere yönelik talebin artması doğrultusunda satışların büyümeye devam edeceği varsayılmıştır. Endüstriyel Elektronik ve diğer sektörlerde ise yarı iletken talebindeki artış, dijital dönüşüm, yapay zekâ ve otomasyon yatırımları doğrultusunda çip talebinin orta ve uzun vadede artacağı beklentisi projeksiyonlara yansıtılmıştır.

E-Mobilité sektöründe elektrikli araç sayısındaki artış ve buna bağlı olarak araç içi elektronik bileşen talebinin yükselmesi, Şirket'in bu alandaki satışlarının büyümesini destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Beyaz eşya ve tüketici elektroniği tarafında ise görece daha sınırlı ancak istikrarlı bir büyüme öngörülmüştür.

Şirket'in projeksiyon döneminde net satışlarının ABD Doları bazında yıllık bileşik büyüme oranının yaklaşık %12,8 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. Söz konusu büyümenin, Şirket'in satışlarının büyük kısmını oluşturan sektörlerdeki yapısal büyüme dinamikleri ve Şirket'in teknoloji tedarikçisi olarak konumunun korunması varsayımlarına dayandığı görülmektedir.



Faaliyet giderlerinin satışlara oranının, geçmiş dönem ortalaması olan %7,7 seviyesinden projeksiyon döneminde yaklaşık %9,5 seviyesine yükselerek gerçekleşeceği varsayılmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinin satışlarla paralel bir seyir izleyeceği, TFRS 16 etkilerinin ise modelde dikkate alındığı görülmektedir. Buna paralel olarak projeksiyon döneminde FAVÖK marjının geçmiş dönem seviyelerine yakın, sınırlı dalgalanmalarla yatay bir seyir izleyeceği varsayılmıştır.

Net işletme sermayesi kalemleri, geçmiş dönem tahsilat ve ödeme süreleri esas alınarak modellenmiştir. Ticari alacak, stok, ticari borç ve diğer işletme sermayesi kalemlerinin satışlara oranı geçmiş dönem ortalamalarına yakın seviyelerde sabit tutulmuş, işletme sermayesi ihtiyacının satış büyümesine paralel şekilde artacağı varsayılmıştır.

Projeksiyon dönemi sonunda Şirket'in faaliyetlerinin süreklilik arz edeceği varsayımı altında uç değer hesaplaması yapılmış olup, nakit akımlarının indirgenmesi suretiyle elde edilen firma değeri hesaplanmıştır. Genel olarak, satış büyümesi varsayımları, faaliyet gideri oranları ve işletme sermayesi kalemlerine ilişkin kabuller bir arada değerlendirildiğinde, projeksiyonların Şirket'in geçmiş performansı ve faaliyet gösterdiği sektörlerin büyüme beklentileri ile uyumlu olduğu düşünülmektedir.

2025/03–2030 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Halk Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir.

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

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	24.770.393
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2,00
İndirgenmiş Devam Eden Değer	85.133.494
Firma Değeri	109.903.886
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.891.895
Finansal Borçlar	(3.398.949)
Piyasa Değeri (30.09.2025)	109.396.832
Piyasa Değeri (26.01.2026)	113.328.065

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Pazar yaklaşımı kapsamında, Şirket ile benzer faaliyet alanlarında yer alan ve karşılaştırılabilir finansal verilere sahip halka açık şirketler incelenmiştir. Bu doğrultuda hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerden oluşan iki ayrı emsal havuzu oluşturulmuş ve çarpan analizinde bu grupların medyan değerleri kullanılmıştır. Çarpanların hesaplanmasında 26.01.2026 tarihli veriler esas alınmıştır.

Değerleme kapsamında FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. TMS 29 standartları kapsamındaki enflasyon güncellemelerinin her şirketi farklı etkilemesi ve yurt dışı benzer şirketlerde bu uygulamanın olmaması sebebiyle F/K çarpanı değerlendirme dışında tutulmuştur. PD/DD çarpanı, genellikle finans sektöründe daha yaygın olarak kullanılması ve operasyonel kârlılığı doğrudan yansıtmaması nedeniyle analiz dışında bırakılmıştır. FD/Net Satışlar çarpanı ise daha çok henüz kârlılığa ulaşmamış veya satış hacmi üzerinden değerlendirilen şirketler için anlamlı kabul edildiğinden, Şirket'in kârlılık odaklı yapısı dikkate alınarak değerleme çalışmasına dahil edilmemiştir.

FAVÖK hesaplamasında, TFRS 16 standardının etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla düzeltilmiş FAVÖK verisi kullanılmıştır. Bu kapsamda, finansal kiralama giderleri ve amortisman etkileri elimine edilerek düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmıştır. 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait düzeltilmiş FAVÖK verileri son 12 aylık bazda yıllıklandırılarak gösterge değer olarak dikkate alınmıştır.

Çarpanların belirlenmesi sonrasında, uç değer olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkileyebilecek aşırı düşük veya yüksek çarpanlar analiz dışında bırakılmıştır. Bu amaçla, çarpan grubunun medyan değerinin yarısı alt sınır, iki katı ise üst sınır olarak belirlenmiş; söz konusu aralığın dışında kalan çarpanlar hesaplama dahil edilmemiştir. Bu şekilde elde edilen medyan çarpanlar baz alınarak Şirket'in piyasa değeri hesaplanmıştır.

Çarpan analizine konu olan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Finansalları (USD)	
2025-09 Son 12 Aylık FAVÖK - TFRS 16 sonrası (USD)	11.146.844
2025-09 Son 12 Aylık Düzeltilmiş FAVÖK - TFRS 16 sonrası (USD)	10.642.501
30.09.2025 Net Borç (Nakit) Pozisyonu (USD)	1.211.715

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.1 Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirketler – Çarpan Analizi

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık	Sonuç (USD)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	94.251.521	60%	56.550.913
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	135.065.514	40%	54.026.205
Ağırlıklandırılmış Değer		100%	110.577.118

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden oluşan iki ayrı çarpan grubu oluşturulmuş olup, nihai özsermaye değerine ulaşılırken bu gruplar farklı ağırlıklarla dikkate alınmıştır. Raporda, yurt içi benzer şirketlerden elde edilen özsermaye değerinin daha düşük olduğu, yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen özsermaye değerinin ise daha yüksek olduğu belirtilmiştir; bu doğrultuda yurt içi benzer şirketlere %60, yurt dışı benzer şirketlere ise %40 oranında ağırlık verilerek ağırlıklı ortalama özsermaye değerine ulaşılmıştır.



4.3 Sonuç

Halk Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımı analizinden elde edilen özsermaye değerine %50, pazar yaklaşımı kapsamında çarpan analizinden elde edilen özsermaye değerine ise %50 ağırlık verilmesi sonucunda Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 111.952.591 USD olarak hesaplanmıştır. %36,01 halka arz iskontosu uygulanması neticesinde halka arz fiyatı 22,00 TL olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda halka arz büyüklüğünün yaklaşık 836 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Değerleme Sonucu (USD)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
İNA Analizi	113.328.065	50%	56.664.032
Yurt İçi & Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	110.577.118	50%	55.288.559
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		100%	111.952.591

Halka Arz Özeti (TL)	
Çıkarılmış Sermaye	141.000.000 TL
Sermaye Artırımı	29.000.000 TL
Ortak Satışı	9.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	170.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	4.847.300.914 TL
Halka Arz İskontosu	%36,01
Halka Arz İskonto Dahil Değer	3.102.000.000 TL
Halka Arz Pay Değeri (1 TL nominal)	22,00 TL
Halka Açıklık Oranı	%22,35
Halka Arz Büyüklüğü	836.000.000 TL

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki büyüme dinamikleri, satış projeksiyonlarının ABD Doları bazında yapılması ve iş modeline özgü nakit akışı yapısının yansıtılabilmesi açısından İNA yönteminin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul bulmaktayız.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket ile benzer faaliyet alanlarında yer alan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin değerlendirilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Değerlemede FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde medyan çarpanın kullanılmasını ve uç değerlerin elenmesini makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yönetime göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Empa Elektronik'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 22,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.