

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Bulls Yatırım) tarafından hazırlanan İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Halka Arz Bilgileri

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş.	
Borsa Kodu	INTET
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	26-27 Ağustos 2026
Halka Arz Öncesi Sermaye	130.000.000 TL
Sermaye Artırımı	30.000.000 TL
Ortak Satışı	10.000.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	160.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Talep Toplama Fiyatı	53,60 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.144.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.968.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Net Borç (Net Nakit)	176.525.758 TL
Firma Değeri	7.144.525.758 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.576.000.000 TL

Özet Bilgi

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş., Akıllı Ulaşım Sistemleri (AUS) alanındaki küresel ve ileri teknolojileri Türkiye'ye kazandırmak ve yerleştirmek amacıyla 2005 yılında kurulmuştur. Kuruluşunu takip eden ilk yıllarda teknoloji ithalatı, sistem mimarisi ve büyük ölçekli entegrasyon süreçlerine odaklanan şirket, 2009 yılında kendi Ar-Ge merkezini devreye alarak yerli üretim gücünü artırmış ve sektöründe lider tam kapsamlı bir altyapı sağlayıcısı konumuna yükselmiştir.

Üretim Altyapısı ve Tesis Özellikleri

Şirket, tüm ana üretim faaliyetlerini İstanbul ili, Tuzla ilçesi, Aydınli Birlik Organize Sanayi Bölgesi (OSB) Mahallesi'nde yer alan merkez fabrikasında gerçekleştirmektedir. Bu tesis, 3.794 m²'si kapalı olmak üzere toplam 5.000 m²'lik operasyonel alana sahiptir. Yüksek teknolojik altyapıya sahip üretim tesisinin bünyesinde; optik laboratuvar, Yüzey Montaj Teknolojisi (SMT) dizgi hattı, manuel montaj dizgi hattı, elektro montaj atölyesi, mekanik montaj atölyesi ve entegre test/kalite doğrulama alanları yer almaktadır.

İş Modeli, Faaliyet Alanları ve Ürün Portföyü

Şirket'in iş modeli; özel donanım teknolojileri, gelişmiş yazılım platformları ve büyük ölçekli sistem entegrasyon kabiliyetlerini bir araya getiren entegre akıllı ulaşım altyapısı çözümleri sunmaya dayanmaktadır. Şirket; tasarım, üretim, entegrasyon, kurulum ve işletme süreçlerini kapsayan uçtan uca çözümler sunarak misyon kritik mobilite sistemlerini hayata geçirmektedir. Gelir modeli tek bir ürüne bağımlı olmayıp; donanım tedariki, yazılım lisansları, sistem entegrasyonu ve uzun vadeli operasyonel bakım hizmetleri gibi çok katmanlı ve sürekli (tekrar eden) gelir akışlarından oluşmaktadır.

1. Ücret Toplama Sistemleri (ÜTS)

Otoyol, köprü, tünel ve otopark ücret toplama altyapısının temelini oluşturan bu bileşende çok şeritli serbest geçiş sistemleri (SGS/MLFF), bariyerli (gişe tipi) geçiş sistemleri ve kiosk entegreli hibrit çözümler sunulmaktadır. Araç tanıma etiketleri, yol kenarı algılama ekipmanları, şerit kontrol üniteleri (Lane Controller/AVC PC) ve 14 banka entegrasyonuna sahip tescilli ETC BankSoft (takas ve mutabakat) ile HGS Pay yazılımları bu segmenttedir. Sistem genelinde günlük ortalama 6,8–7 milyon işlem gerçekleştirilmekte, yoğun dönemlerde bu hacim günlük 8 milyon işleme ulaşmakta ve anlık yük dalgalanmalarında altyapı saniyede 300–500 işleme kadar ölçeklenebilmektedir.

2. Akıllı Ulaşım Sistemleri (AUS)

Trafik izleme, yol güvenliği ve yoğunluk yönetimi amacıyla tasarlanan bu segment, EN 12966 standardına uygun yüksek optik performanslı Değişken Mesaj İşaretleri (DMI/VMS) ve Değişken Trafik İşaretleri (DTİ) üretimini kapsamaktadır. Ayrıca TS EN 50556 sertifikalı yapay zeka tabanlı Adaptif Kavşak Kontrol Cihazları, TS EN 12368 sertifikalı tescilli endüstriyel tasarıma sahip Lumina Serisi Trafik Sinyalizasyon Lambaları (Multi LED / Power LED), Geri Sayım Cihazları, engelli bireylere uygun Erişilebilir Yaya Butonları, Mobil Trafik Güvenlik Römorkları ve radar entegreli Hız Uyarı Sistemleri bu alandaki ana donanımlardır.

3. Demiryolu Sistemleri ve Elektromekanik

2023 yılından itibaren üçüncü stratejik bileşen olarak eklenen bu faaliyet alanı; demiryolu altyapı projelerine yönelik elektro-mekanik işler ve modernizasyon çözümleri üzerine odaklanmaktadır. Segment kapsamında SIL3 (Safety Integrity Level 3) sertifikalı demiryolu sinyal lambaları, vagon takip sistemleri, tünel elektromekanik altyapısı (aydınlatma, yangın algılama/söndürme, ağ iletişim otomasyonu) ve gerçek zamanlı LCD/LED Yolcu Bilgilendirme Ekranları üretilmekte ve projelendirilmektedir.

4. Test, Doğrulama ve Uluslararası Standartlar

Geliştirilen tüm sistemler saha koşullarına dayanıklılık, elektromanyetik uyumluluk (EMU), elektriksel güvenlik, performans ve fonksiyonel testlerden (FAT/SAT) geçirilmektedir. Üretim ve tasarımlar şu uluslararası standart sertifikalarına tam uyumludur: EN 12966 (DMİ), TS EN 12368 (Sinyalizasyon), TS EN 12675 & TS EN 50556 (Kontrol Cihazları), EN 50129, UL 924 (Acil Durum İşaretleri), ISO 9001 (Kalite) ve ISO 27001 (Bilgi Güvenliği).

Projeler ve Referanslar

Şirket bugüne kadar 10.000'i aşkın aktif saha cihazını, 100 km'yi aşan fiber haberleşme altyapısını, 498 giriş gişesini, 665 çıkış gişesini ve 442 serbest geçiş şeridini devreye almıştır.

Yapımı Tamamlanan Önemli Mega Projeler

- Aydın – Denizli Otoyolu AUS ve ÜTS Projesi: Toplam 140 km uzunluğundaki 3 şeritli otoyolun tüm AUS, ÜTS (47 adet nakit/nakitsiz kiosk dahil), AKM, FKM veri merkezi ve bankacılık yazılım entegrasyonu 2024'te tamamlanmıştır.
- Big Almaty Otoyolu (BAKAD) Projesi (Kazakistan): Kazakistan Almatı çevresindeki 66 km'lik otoyolda DMİ, DTİ, serbest geçiş ve araçların durdurulmadan aks yüklerini ölçen yüksek hassasiyetli Hareket Halinde Ağırlık Kontrol Ölçüm Sistemi (Weigh-In-Motion - WIM) entegre edilerek 2023'te açılmıştır.
- Kuzey Marmara Otoyolu Projesi: Dünyanın en büyük çaplı 4 şeritli tünellerini içeren projede 15 adet çok şeritli serbest geçiş sistemi, 100 adet bariyerli geçiş sistemi, 36 DMİ, 60 otoyol DTİ ve 220 tünel DTİ sistemi kurulmuştur.
- Ankara – Niğde Otoyolu Projesi: Toplam 351 km'lik otoyol güzergahında SCADA otomasyonu, fiber optik iletişim ağı, 1.030 adet değişken mesaj ve trafik işareti, 172 AUS sensörü, 471 alarm ve 698 CCTV kamera sisteminin kurulumu (2019-2021) icra edilmiştir.
- 1915 Çanakkale Köprüsü ve Otoyolu Projesi: Meteoroloji istasyonları, CCTV, fiber optik altyapı ve tüm köprü kontrol sistemlerine entegre DMİ/DTİ kurulumları yapılmıştır.
- Avrasya Tüneli Projesi: HGS altyapısının yazılım ve donanım entegrasyonu, fiber optik haberleşme hattı, kesintisiz güç kaynakları ve enerji dağıtım panoları devreye alınmıştır.
- Diğer Tamamlanan Projeler: Yavuz Sultan Selim Köprüsü (108 adet sinyal lambası ve 12x3 m DMİ'ler), İzmit-Osmangazi Köprüsü, Menemen-İzmir-Çandarlı Otoyolu, Aşkabat Candibil Otoyolu (Türkmenistan), Xutor Tüneli (Azerbaycan) ve Bağdat Havaalanı Otoyolu (Irak - Çok dilli Arapça/Latin alfabesi destekli sistemler).

Yapımı Devam Eden Projeler

- Azerbaycan Weigh-in-Motion (WIM) Projesi: Azerbaycan genelinde 20 farklı lokasyonda ve 52 ayrı şeritte araçların hız, aks ve 3D Lidar tabanlı boyut (en, boy, yükseklik) verilerini birleştirerek 4 saniye içinde ilerideki DMİ panosuna ihlal uyarısı yansıtan sistemin kurulumudur. Güncel tamamlanma oranı %45'tir (Hedef: 2026).
- Arnavutluk C-ITS Projesi: Uluslararası Avrupa ulaşım ağı entegrasyonu kapsamında 5 farklı güzergahta 250 km'lik ilk iki fazı içeren; WIM, hız/ceza uygulamaları, K-AUS (yol-arac haberleşmesi) ve kontrol merkezlerini kapsayan projedir. Güncel tamamlanma oranı %60'tır (Hedef: 2027).
- Bandırma – Bursa – Yenişehir – Osmaneli Demiryolu Hattı: Osmaneli üzerinden Ankara-İstanbul Hızlı Tren hattına bağlanacak yüksek standartlı demiryolu projesinde tüm tünellerin elektromekanik tasarımı, mühendisliği, aydınlatma, yangın ve SCADA yazılım işleridir. İş Paketi 1 %83, İş Paketi 2 %27 tamamlanma oranına sahiptir (Hedef: 2026).
- Türksat KGM AUS Uygulama Projesi (İP1, 4, 5, 6): Hasdal-Yassıören, Antalya-Tekirova ve Sandıklı-Ankara güzergahlarında akıllı koordinasyon, PTS, K-AUS Araç Üstü (OBU) ve Yol Kenarı Üniteleri (RSU)

ile Yeşil Işık Optimum Hız Tavsiyesi (GLOSA) servislerini içeren merkezi yazılım platformu geliştirilmesidir. Güncel tamamlanma oranı %90'dır (Hedef: 2026).

• Ulusal Otoyol ÜTS ve Geçiş Takip Sistemi ARGE Projesi: KGM tarafından işletilen HGS altyapısını çift doğrulamalı (RFID + ANPR), bariyersiz ve dinamik ücretlendirmeli yeni nesil bir platforma dönüştürme AR-GE projesidir. Güncel tamamlanma oranı %55'tir (Hedef: 2026).

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek gelirin,

- %35'i işletme sermayesinin güçlendirilmesi
- %65'i yatırımların finansmanında

kullanılması planlamaktadır.

Ortaklık Yapısı

İntetra Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grup	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Mehmet Ömerbeyoğlu	A	26.000.000	20,00%	26.000.000	16,25%
	B	104.000.000	80,00%	94.000.000	58,75%
Halka Açık Kısım	B			40.000.000	25,00%
Toplam		130.000.000	100,00%	160.000.000	100,00%

Mali Tablolar

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Bilanço				
TL	2023	2024	2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	2.313.939.975	1.715.111.662	1.980.689.844	2.282.696.261
Nakit ve Nakit Benzerleri	359.730.441	258.933.960	119.039.428	416.453.839
Finansal Yatırımlar	164.625.727	178.262.617	22.008.034	
Ticari Alacaklar	545.238.266	471.639.317	752.306.497	553.644.054
İlişkili taraflardan ticari alacaklar		197.890	45.744	5.639.372
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	545.238.266	471.441.427	752.260.753	548.004.682
Diğer Alacaklar	27.144.850	39.425.305	61.222.567	45.527.239
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	11.183.550	10.710.251	30.991.680	17.075.653
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	15.961.300	28.715.054	30.230.887	28.451.586
Stoklar	595.642.559	437.495.290	454.277.474	556.566.019
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	48.807.700	115.970.482	370.960.908	490.799.891
Peşin Ödenmiş Giderler	422.751.142	91.280.319	87.459.288	119.881.383
İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler	8.663.939	1.459.191	19.036.314	23.212.125
İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	414.087.203	89.821.128	68.422.974	96.669.258
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		12.550.564	5.728.568	73.152
Diğer Dönen Varlıklar	149.999.290	109.553.808	107.687.080	99.750.684
Duran Varlıklar	1.007.690.569	1.067.137.398	1.116.761.581	1.135.032.483
Diğer Alacaklar	394.627	1.081.526	2.661.954	2.463.210
İlişkili taraflardan alacaklar				
İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	394.627	1.081.526	2.661.954	2.463.210
Finansal Yatırımlar	4.981.524	11.243.758	17.851.677	19.007.909
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	13.326.915	7.888.346	11.904.820	8.282.046
Kullanım Hakkı Varlıkları	515.705.633	458.043.419	435.594.768	422.763.717
Maddi Duran Varlıklar	243.320.572	245.395.827	299.399.656	304.151.407
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	190.916.145	284.589.735	326.497.209	345.300.131
Peşin Ödenmiş Giderler	7.091.001	58.894.787	22.851.497	33.064.063

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Bilanço				
TL	2023	2024	2025	31.03.2026
Diğer Duran Varlıklar	31.954.152			
TOPLAM VARLIKLAR	3.321.630.544	2.782.249.060	3.097.451.425	3.417.728.744
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.273.670.141	622.900.717	807.997.571	1.145.944.831
Kısa Vadeli Borçlanmalar	297.191.852	208.840.475	232.661.831	240.362.872
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	83.378.131	41.936.173	82.018.573	77.869.466
Ticari Borçlar	461.478.530	171.218.562	226.150.000	228.891.110
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>157.213</i>			
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>461.321.317</i>	<i>171.218.562</i>	<i>226.150.000</i>	<i>228.891.110</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	17.534.249	31.237.816	40.461.441	51.846.338
Diğer Borçlar	50.358.755	53.286.527	11.626.996	42.311.721
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>9.455.122</i>	<i>26.566.403</i>		<i>27.863.124</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	<i>40.903.633</i>	<i>26.720.124</i>	<i>11.626.996</i>	<i>14.448.597</i>
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	97.719.629	16.850.646	66.165.492	195.626.151
Ertelenmiş Gelirler	160.623.096	80.683.823	95.996.382	281.926.191
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	78.431.775		25.148.197	211.346
Kısa Vadeli Karşılıklar	26.954.124	18.846.695	27.768.659	26.899.636
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	<i>14.396.090</i>	<i>14.125.235</i>	<i>22.248.011</i>	<i>21.414.476</i>
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>12.558.034</i>	<i>4.721.460</i>	<i>5.520.648</i>	<i>5.485.160</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	479.727.274	505.919.572	444.056.295	458.742.976
Uzun Vadeli Borçlanmalar	384.018.039	326.764.818	288.661.330	263.959.788
Ertelenmiş Gelirler	7.070.751	7.070.751		30.029.475
Uzun Vadeli Karşılıklar	17.832.387	22.850.663	27.861.885	30.029.475
<i>Çalışanlara Sağ. Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Kar.</i>	<i>17.832.387</i>	<i>22.850.663</i>	<i>27.861.885</i>	<i>164.753.713</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	70.806.097	149.233.340	127.533.080	182.946.551
Özkaynaklar	1.568.233.129	1.653.428.771	1.845.397.559	1.813.040.937
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.393.585.040	1.498.913.129	1.698.207.541	1.696.352.023
Ödenmiş Sermaye	130.000.000	130.000.000	130.000.000	130.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	176.963.627	176.963.627	176.963.627	176.963.627
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	11.260	561.117	431.993	-735.359
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	11.260	561.117	431.993	-735.359
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>11.260</i>	<i>561.117</i>	<i>431.993</i>	<i>-735.359</i>
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	10.160.995	-16.038.173	11.759.245	8.502.433
Yabancı Para Çevrim Farkları	10.160.995	-16.038.173	11.759.245	8.502.433
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	17.543.479	23.247.646	23.247.646	23.247.646
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	808.849.397	1.053.201.512	1.184.178.912	1.355.805.030
Net Dönem Karı	250.056.282	130.977.400	171.626.118	2.568.646
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	174.648.089	154.515.642	147.190.018	116.688.914
TOPLAM KAYNAKLAR	3.321.630.544	2.782.249.060	3.097.451.425	3.417.728.744

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Gelir Tablosu						
TL	2023	2024	2025	31.03.2025	31.03.2026	Son 4Ç
Hasılat	2.663.582.198	1.707.853.972	2.567.223.007	307.744.046	629.017.119	2.888.496.080
Yıllık Değişim		-35,9%	50,3%		104,4%	
Satışların Maliyeti (-)	-1.569.712.603	-1.054.043.621	-1.773.292.575	-301.785.574	-445.212.978	-1.916.719.979
Yıllık Değişim		-32,9%	68,2%		47,5%	
Brüt Kar/Zarar	1.093.869.595	653.810.351	793.930.432	5.958.472	183.804.141	971.776.101
Yıllık Değişim		-40,2%	21,4%		2984,8%	
Brüt Kar Marjı	41,1%	38,3%	30,9%	1,9%	29,2%	33,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-188.234.273	-199.302.552	-209.366.977	-43.534.802	-54.437.244	-220.269.419
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-37.062.938	-36.011.621	-45.743.354	-12.494.658	-23.017.448	-56.266.144
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-26.228.951	-20.449.864	-31.265.008	-4.142.804	-9.060.800	-36.183.004
Faaliyet Karı	842.343.433	398.046.314	507.555.093	-54.213.792	97.288.649	659.057.534
Yıllık Değişim		-52,7%	27,5%		A.D.	
Faaliyet Kar Marjı	31,6%	23,3%	19,8%	-17,6%	15,5%	22,8%
Amortisman	128.032.307	136.556.954	144.304.519	35.890.468	36.540.949	144.955.000
FAVÖK1	970.375.740	534.603.268	651.859.612	-18.323.324	133.829.598	804.012.534
Yıllık Değişim		-44,9%	21,9%		A.D.	
FAVÖK1 Marjı	36,4%	31,3%	25,4%	-6,0%	21,3%	27,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	178.487.487	249.314.406	74.820.624	35.660.581	58.507.797	97.667.840
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-416.852.224	-252.760.763	-122.674.884	-33.044.631	-34.190.741	-123.820.994
Esas Faaliyet Karı	603.978.696	394.599.957	459.700.833	-51.597.842	121.605.705	632.904.380
Yıllık Değişim		-34,7%	16,5%		A.D.	
FAVÖK2	732.011.003	531.156.911	604.005.352	-15.707.374	158.146.654	777.859.380
Yıllık Değişim		-27,4%	13,7%		-1106,8%	
FAVÖK2 Marjı	27,5%	31,1%	23,5%	-5,1%	25,1%	26,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	95.055.221	67.181.202	34.644.951	5.735.575	4.447.994	33.357.370
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-52.909.386	-15.776.588	-14.038.084	-12.283.496		-1.754.588
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-3.187.250	-9.078.203	-1.826.888	-775.947	-1.255.476	-2.306.417
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	642.937.281	436.926.368	478.480.812	-58.921.710	124.798.223	662.200.745
Finansman Gelirleri	192.048.891	37.549.435	42.500.943	17.175.026	7.995.531	33.321.448
Finansman Giderleri (-)	-65.413.309	-172.467.228	-163.749.354	-34.647.653	-27.877.473	-156.979.174
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	-20.589.888	-88.517.608	-162.228.634	-64.815.284	-46.945.635	-144.358.985
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	748.982.975	213.490.967	195.003.767	-141.209.621	57.970.646	394.184.034
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-134.023.146	-81.348.457	-19.073.925	56.708.451	-38.409.364	-114.191.740
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-98.618.413	-4.463.989	-37.852.209		-698.425	-38.550.634
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	-35.404.733	-76.884.468	18.778.284	56.708.451	-37.710.939	-75.641.106
Dönem Karı / (Zararı)	614.959.829	132.142.510	175.929.842	-84.501.170	19.561.282	279.992.294
Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı	614.959.829	132.142.510	175.929.842	-84.501.170	19.561.282	279.992.294
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	364.903.547	1.165.110	4.303.724	11.419.185	16.992.636	9.877.175
Ana Ortaklık Payları	250.056.282	130.977.400	171.626.118	-95.920.355	2.568.646	270.115.119

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Bulls Yatırım tarafından İntetra'nın değerlemesinde indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan metodu kullanılmış olup, İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. İntetra özelinde yönetimin beklentilerini yansıtmaması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Bulls Yatırım tarafından İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde ve uluslararası piyasalarda işlem gören, İntetra ile faaliyet alanı bakımından benzer şirketler incelenmiştir.
- FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiş; PD/DD'nin varlık ağırlıklı şirketler ve finansal kuruluşlar için daha uygun olması; F/K'nın TMS 29, finansman, vergi ve tek seferlik kalemlerden etkilenmesi; FD/Satışlar'ın ise proje karlılığını yeterince yansıtmaması gerekçeleriyle değerlemeye dahil edilmemiştir. İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde FD/FAVÖK çarpanının medyanı tercih edilmiş olup FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Yurt içi FD/FAVÖK çarpanlarında 5x'in altındaki ve 35x'in üzerindeki değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- FD/FAVÖK çarpanında yurt içi ve yurt dışı emsal gruplarının medyanları eşit ağırlıklandırılmıştır.
- Bulls Yatırım tarafından FD/FAVÖK çarpanları hesaplanırken yurt içi şirketlerin 5 Ağustos 2026 tarihli piyasa verileri ile 31.03.2026 tarihli finansal verileri kullanılmıştır.
- Ağırlıklı olarak Akıllı Ulaşım Sistemleri (ITS), elektronik ücret toplama sistemleri (ETC/ÜTS), otoyol ve tünel elektromekanik çözümleri ile proje bazlı teknoloji entegrasyon hizmetlerinde faaliyet gösteren İntetra için FD/FAVÖK çarpan değeri hesaplanırken Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü yerine 2023-2025 yılları ortalama FAVÖK üzerinden hesaplama yapılmıştır.

1. Yurt İçi Seçili Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul Bilişim Endeksi'nde yer alan ve faaliyet alanları bakımından benzer, yazılım geliştirme faaliyeti bulunan şirketler ve benzer faaliyet alanlarının bulunduğu değerlendirilen BIST Teknoloji endeksinde yer alan ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. dikkate alınmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanları	
Şirket	FD/FAVÖK
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	10,2
ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	5,1
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	AD

Dof Robotik Sanayi A.Ş.	60,4
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	11,1
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	14,0
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	4,6
Kron Teknoloji A.Ş.	16,7
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş.	9,9
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5,1
Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.	7,2
Metropal Kurumsal Hizmetler A.Ş.	10,1
MIA Teknoloji A.Ş.	12,5
Netcad Yazılım A.Ş.	13,6
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	8,1
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	5.071,2
Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	AD
Smartiks Yazılım A.Ş.	8,2
ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	29,9
Medyan	10,1

AD: Anlamlı Değil

2. Yurt Dışı Seçili Şirketler Çarpan Analizi

- Uluslararası piyasalarda işlem gören faaliyet alanı İntetra ile benzer olduğu değerlendirilen 10 şirket incelenmiştir.

Yurt Dışı Şirketleri Çarpanları	
Şirket	FD/FAVÖK
Roper Technologies, Inc.	15,6
ELCOM Technology Communications Corporation	13,8
Beken Corporation	AD
Bercman Technologies AS	AD
IVU Traffic Technologies AG	14,6
INIT innovation in traffic systems SE	10,1
Kapsch TrafficCom AG	AD
Amphenol Corporation	28,8
Siemens Aktiengesellschaft	22,2
Indra Sistemas, S.A.	18,8
Medyan	15,6

- Sonuç olarak taahhüt ve proje bazlı faaliyet yapısı nedeniyle tek dönem FAVÖK yerine 2023-2025 ortalama FAVÖK'ü kullanılarak İntetra için 201.731.592 dolar çarpan değeri hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpan Değeri	USD
2023-2025 Ortalama FAVÖK	15.956.320
Medyan FD/FAVÖK	12,9x
Firma Değeri	205.707.747
Net Finansal Pozisyon	3.976.155
Özsermaye Değeri	201.731.592

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileri, mevcut sözleşmeler, ön sözleşmeler ve proje havuzu dikkate alınarak 2026-2035 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** 2026 yılına ilişkin gelir tahmini, mevcut durum itibarıyla sözleşme altına alınmış projelerden elde edilmesi beklenen yaklaşık 82 milyon dolar toplam gelirden oluşmaktadır. İNA'da ilk üç aylık gerçekleştirmeler çıkarılarak kalan dokuz aylık dönem dikkate alınmıştır.
- İntetra, büyük ölçekli kamu altyapı projelerine yönelik teknoloji çözümleri sunan bir sistem entegratörü olup, Şirket gelirleri proje teslimat takvimlerine bağlı olarak döngüsel bir seyir izlemektedir.
- Projeksiyonlarda yalnızca mevcut proje havuzunda yer alan ve gerçekleşme olasılığı göreceli olarak yüksek görülen işler dikkate alınmış; olasılık kademelerinde ihtiyatlılık amacıyla 2 puan iskonto uygulanmıştır.
- Şirket'in gelirlerinin 2028 yılında 160,1 milyon dolar seviyelerine ulaşmasının ardından, 2029 yılında 140,4 milyon dolarına gerilemesi öngörülmektedir. Söz konusu gerileme, Şirket'in faaliyet gösterdiği iş modelinin yapısal bir özelliği olan proje bazlı gelir yapısı ve proje döngüselliğinden kaynaklanmaktadır. Bu yapısal döngüsellik ve planlamalar kapsamında projeksiyon döneminde 2032 yılından itibaren gelirlerin artış eğilimine girmesi beklenmektedir.
- 2026-2028 döneminde birden fazla büyük ölçekli projenin eş zamanlı teslimat takvimi gelirlerde yoğunlaşmaya neden olurken, söz konusu projelerin 2028 yılı sonu itibarıyla tamamlanması sonucunda 2029 yılı projeksiyonlarında doğal bir geçiş dönemi öngörülmüştür.
- Projeksiyon dönemindeki büyümenin temel dayanağı, üç ana segmentte büyük ölçekli projelerin devreye girmesi; Türkiye'deki kamu altyapı yatırımları ile Azerbaycan, Kazakistan ve Suudi Arabistan gibi uluslararası pazarlardaki yeni sözleşmelerdir.
- 2027 ve 2028 yıllarında yüksek büyüme öngörüldürken 2029-2031 döneminde proje takvimleri nedeniyle satışlarda gerileme tahmin edilmektedir. Bu yapı, İntetra'nın proje bazlı faaliyet modelinin doğal dalgalanmasını yansıtmaktadır.
- **Kurumlar Vergisi:** Şirket'in Gebze Teknik Üniversitesi Teknoloji Geliştirme Bölgesi'nde AR-GE ofisi bulunmakta olup, 4691 sayılı Kanun kapsamında, elde ettiği kazançlar bakımından kurumlar vergisi istisnası teşviğinden yararlanmaktadır. Bu kapsamda efektif vergi oranı, 2026-2028 döneminde %20,3 olarak kabul edilirken ilgili istisnanın 2028 yılı itibarıyla sona ereceği ve 2029 yılı itibarıyla efektif vergi oranının %25 olacağı varsayılmıştır.
- **İşletme Sermayesi:** Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca 2023, 2024 ve 2025 yıllarında ortalaması dikkate alınarak ticari alacak vadesi 90 gün, stok devir süresi 148 gün ve ticari borç vadesi 78 gün varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde diğer alacakların satışlara oranının 2023,

2024, ve 2025 yılları ortalaması olan %24,9 ve diğer borçların giderlere oranının %22,8 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz getiri oranı olarak 2026 yılı için US900123DS65 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 05.08.2026 itibarıyla vadeye kadar getiri oranı olan %7,17 baz alınmış; 2028 yılına kadar %6,2 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
 - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** Beta 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
 - **Özsermaye Maliyeti:** USD bazlı borçlanma maliyeti için banka teklifleri incelenmiş; 2026'da %8,6 kullanılmış ve projeksiyon boyunca risksiz getiri oranının 1,20 katı varsayılmıştır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** Projeksiyon dönemi boyunca borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
 - **Borç Oranı:** 2023, 2024, 2025 ve 2026/3 tarihli bilançolarda yer alan borçlanma ağırlığının ortalaması baz alınmıştır.
- AOSM, 2026 yılı için %11,1, 2027 yılı için %10,6, 2028 yılı için %10,1, 2029 yılı ve sonrası için ise %10 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %1 olarak varsayılmış olup tarafımızca makuldür.

Halka Arz Değeri

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 şeklinde ağırlıklandırılmış olup %20,00 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına pay başına 53,60 TL halka arz değeri tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu			
	Hesaplanan Değer	Ağırlık	Piyasa Değeri
İNA Değeri, USD	164.908.996	50%	82.454.498
Çarpan Değeri, USD	201.731.592	50%	100.865.796
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri, USD		100%	183.320.294
Halka Arz İskontosu			20,00%
İskonto Sonrası Piyasa Değeri, USD			146.656.235
05.08.2026 TCMB Alış Kuru			47,4881
İskonto Sonrası Piyasa Değeri, TL			6.964.425.970
Ödenmiş Sermaye			130.000.000
Halka Arz Fiyatı, TL			53,60

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektörler hakkında yatırımcıya kapsamlı bilgi sunulmuştur.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2026- 2035 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.

- İntetra'nın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. İntetra özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiş; PD/DD'nin varlık ağırlıklı şirketler ve finansal kuruluşlar için daha uygun olması; F/K'nın TMS 29, finansman, vergi ve tek seferlik kalemlerden etkilenmesi; FD/Satışlar'ın ise proje karlılığını yeterince yansıtmaması gerekçeleriyle değerlemeye dahil edilmemiştir. İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde FD/FAVÖK çarpanının medyanı tercih edilmiş olup FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Proje bazlı teknoloji entegrasyon hizmetlerinde faaliyet gösteren İntetra için FD/FAVÖK çarpan değeri hesaplanırken Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü yerine 2023-2025 yılları ortalama FAVÖK üzerinden hesaplama yapılmıştır.
- İNA kapsamında 2026 yılı risksiz getiri oranının %7,17, piyasa risk priminin %5,5 ve betanın 1,0 alınması; AOSM'nin 2026'daki %11,1 seviyesinden 2029 itibarıyla %10,0'a gerilemesi raporda gerekçelendirilmiştir. Makroekonomik koşulların farklılaşması halinde hesaplanan değer değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Uç değer büyüme oranının %1,0 olarak kullanılması tarafımızca makul bulunmuştur.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 şeklinde ağırlıklandırılmış olup tarafımızca makul bulunmuştur.
- İşbu raporun ilgili bölümlerinde yer verdiğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla Bulls Yatırım'ın İNA ve çarpan varsayımları dahilinde hesaplanan halka arz öncesi piyasa değeri ve bu değere uygulanan %20 'lik iskontonun makul olduğu düşünülmektedir.
- Farklı İNA ve çarpan varsayımlarıyla farklı değerlere ulaşılabilceği göz önünde bulundurulmalıdır.