

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş.

ve

**Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve
Dış Ticaret A.Ş.**

**BİRLEŞME VE HİSSE DEĞİŞİM ORANLARI
TESPİTİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU**

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173
1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli / İstanbul

14 Kasım 2025



BULLS YATIRIM
Menkul Değerler A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. Yönetici Özeti	3
1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	3
1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	4
1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı	5
1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar	6
2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar	20
2.1. Raporun Amacı	20
2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi	20
2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler	20
2.4. Sınırlayıcı Koşullar	21
2.5. Sorumluluk Beyanı	22
3. Finansal Bilgiler	22
3.1. Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. - Bilanço	22
3.2. Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. - Gelir Tablosu	23
3.3. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. - Bilanço	23
3.4. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu	24
4. Değerleme	24
4.1. Değerleme Yöntemleri	25
4.2. Değerleme Analizi	26
4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	26
a) Piyasa Yaklaşımı	26
b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	26
c) Borsa Değeri Yaklaşımı	26
d) En Güncel Pay Devir Bedeli	27
4.2.2. Senkron Değerlemesi	27
4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	27
4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı	31
4.2.2.3. En Güncel Pay Devir Bedeli	31
4.2.2.4. Piyasa Çarpanları Analizi	32
4.2.3. Orgino Değerlemesi	34
4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	34
4.2.3.2. En Güncel Pay Devir Bedeli	39
4.2.3.3. Piyasa Çarpanları Analizi	39
5. Sonuç	44

Uzman Kuruluş Raporu

1. Yönetici Özeti

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. ("Senkron" veya "Devralan Şirket") ile Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. ("Orgino" veya "Devrolunan Şirket") (birlikte "Şirketler") değerini içeren, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") olarak beyan ederiz.

Bulls Yatırım çalışma kapsamında, birleşecek Şirketler'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır ve bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, Bulls Yatırım, mülkiyete ilişkin Şirketler'in değerlerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. Güvenlik, iletişim ve bilgisayar sistemlerinin ithalatı, ihracatı ve kurulumu faaliyetleri amacıyla kurulmuştur. Şirket, 4 Mart 2015'de halka arz edilmiştir ve mevcut durumda Yakın İzleme Pazarı'nda işlem görmektedir. 03.10.2025 tarihinde gerçekleşen pay devri sonrasında Senkron'un A grubu imtiyazlı payları Mustafa Cihat Durmuş'a aittir.

Senkron'un rapor tarihi itibarıyla KAP'ta yer alan verilerle hazırlanmış ortaklık ve oy hakkı yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Mustafa Cihat Durmuş Durmuş'un, Senkron'un sermayesindeki payı %9,6 olmak üzere oy haklarındaki payı ise %61,3'tür.

Tablo: Senkron Ortaklık Yapısı

Şirket	Sermayedeki Payı - TL	Sermayedeki Payı - %	Oy Hakkı - %
Mustafa Cihat Durmuş	750.000	%9,6	%61,3
Halka Açıklık Paylar	7.099.206	%90,4	%38,7
Toplam	7.849.206	%100	%100

Değerleme analizinde; borsa değeri, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları ("İNA") olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır.

Senkron'nun ağırlıklandırılmış piyasa değeri **1.087.353.536 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Senkron Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
Borsa Değeri	1.826.824.317	%40,0
En Güncel Pay Devir Bedeli	615.000.000	%0,0
FD/FAVÖK	521.406.318	%30,0
FD/Satışlar	138.475.062	%0,0
F/K	273.305.314	%0,0
PD/DD	138.475.062	%0,0
NAD	54.213.797	%0,0
İNA	667.339.714	%30,0
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	1.087.353.536	%100,0

1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Teknoloji Geliştirme

Teknoloji birimi; yazılım geliştirme, yapay zeka tabanlı çözümler, mobil uygulamalar ve web tabanlı sistemlerin tasarımı ile geliştirilmesi alanlarında faaliyet göstermektedir. Kurumsal müşterilerin iş süreçlerini hızlandırmak ve dijital verimliliğini artırmak amacıyla özel yazılımlar geliştirirken, bireysel kullanıcı deneyimlerini zenginleştiren yaratıcı, sürdürülebilir ve veri odaklı çözümler sunmaktadır. Oyunlaştırma teknolojileri, artırılmış gerçeklik (AR), görsel ve ses tanıma sistemleri gibi ileri seviye araçlarla dijital dünya ürünleri geliştirilmektedir. Fikir aşamasından prototipe, testten lansmana kadar tüm süreçler tek çatı altında yönetilmekte, müşterilere uçtan uca dijital dönüşüm güvencesi sağlanması amaçlanmaktadır.

Medya ve İletişim Faaliyetleri

Orgino Medya, ulusal ve uluslararası düzeyde medya projeleri üreten, içerik tasarlayan ve uygulayan multidisipliner bir medya kuruluşudur. Sinema filmi, dizi, belgesel, reklam filmi, tanıtım filmi ve dijital medya içeriklerinin yapım süreçlerini yürütmektedir. Hikaye anlatımı, prodüksiyon seviyesi ve teknolojik altyapısı ile projelerini VR, AR ve hologram içeriklerle destekleyerek izleyiciyle buluşturmaktadır. Medya üretiminin her aşamasında ekiplerle birlikte içeriklerin estetik ve stratejik gücü maksimize edilmesi amaçlanmaktadır.

Reklam Ajansı Faaliyetleri

Kreatif reklam ajans hizmetleri kapsamında markalara 360° iletişim çözümleri sunulmaktadır. Marka kimliği tasarımı, kampanya kurgusu, dijital reklam stratejileri, sosyal medya kreatifleri, görsel prodüksiyon ve içerik geliştirme gibi alanlarda faaliyet gösterilmektedir. Stratejik planlama ile estetik tasarımı bir araya getirerek markaların hedef kitleleriyle ilgili bağların kurulması sağlanmaktadır. Markalara fikir ortaklığı, çözüm üretimi ve dijital dönüşüm rehberliği sunulmaktadır.

Organizasyon Faaliyetleri

Kamu kurumları, yerel yönetimler, özel sektör ve markalar için organizasyon çözümleri geliştirilmektedir. Kültür-sanat etkinlikleri, açılış törenleri, konserler, fuarlar, lansmanlar ve özel davetler gibi organizasyonlarda konsept geliştirmeden uygulamaya kadar tüm süreçlerin profesyonel biçimde yönetilmesi hedeflenmektedir. Etkinliklerin iletişim gücünü artıracak sahne tasarımı, prodüksiyon, lojistik, dijital entegrasyon ve enstalasyon unsurları tek merkezden planlanmaktadır.

İnşaat ve Yapı Geliştirme

Kentsel dönüşüm projelerinden konutlara, ticari alanlardan özel etkinlik mekanlarına kadar farklı ölçeklerde inşaat projeleri geliştirilmektedir. Estetik, ergonomi ve mühendisliği bir araya getirmeyi hedefleyen yapı anlayışı ile birlikte çevreye duyarlı ve sürdürülebilir mimari projeler oluşturulmaktadır.

Orgino'nun rapor tarihi itibarıyla güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Orgino paylarında herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır.

Tablo: Orgino Ortaklık Yapısı

Şirket	Pay Adedi	Sermayedeki Payı - %
Mustafa Cihat Durmuş	1.120.000	%70,0
Pardus Portföy A.Ş. Dokuzuncu GSYF	480.000	%30,0
Toplam	1.600.000	%100,0

Uzman Kuruluş Raporu

Orgino'nun değerleme analizinde; gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve en güncel pay devir bedeli analizleri olmak üzere 3 yöntem eşit olarak %33,3 ağırlıkla kullanılmıştır.

Orgino'nun ağırlıklandırılmış piyasa değeri **534.286.262 TL** olarak belirlenmiştir. Orgino'nun halka açık bir şirket olmadığı göz önünde bulundurularak değerleme sonucu **%10 illikidite iskontosu** sonrasında **480.857.636 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo: Orgino Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
En Güncel Pay Devir Bedeli	480.000.000	%33,3
FD/FAVÖK	1.096.228.840	%33,3
FD/Satışlar	745.921.533	%0,0
F/K	(191.727.791)	%0,0
PD/DD	429.011.288	%0,0
NAD	292.484.909	%0,0
İNA	26.629.946	%33,3
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	534.286.262	%100,0
<i>İllikidite Iskontosu</i>	<i>10%</i>	
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu - İskonto Sonrası	480.857.636	

1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Uzman Kuruluş Raporu'na göre birleşme oranı **0,69337188** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) **3.471.135 TL** olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin **11.320.341 TL** olacağı belirtilmiştir. Uzman Kuruluş Raporu'na göre değişim oranı **2,1695** hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Orgino pay senedi için 2,1695 adet 1 TL nominal değere sahip Senkron pay senedi verilecektir. Toplamda 1.600.000 adet Orgino pay senedi için 3.471.135 adet Senkron pay senedi verilecek olup Senkron'un sermayesi 3.471.135 TL artırılarak 11.320.341 TL'ye yükseltilecektir.

	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Senkron	1.087.353.536	0,69337188	7.849.206	7.849.206	1,0000
Orgino	480.857.636	0,30662812	40.000.000	1.600.000	2,1695
Toplam	1.568.211.172	1			

Kaynak: Bulls Yatırım Analizi

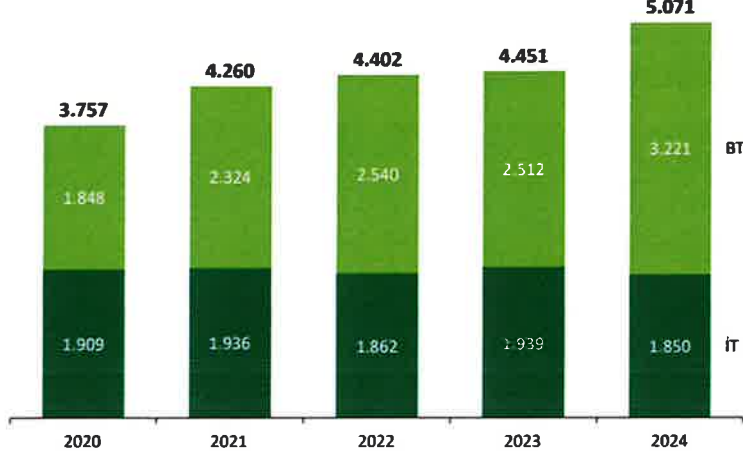
Uzman Kuruluş Raporu

1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar

Bilişim ve İletişim Teknolojileri Sektörü¹

Global BİT Pazar Büyüklüğü

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD)

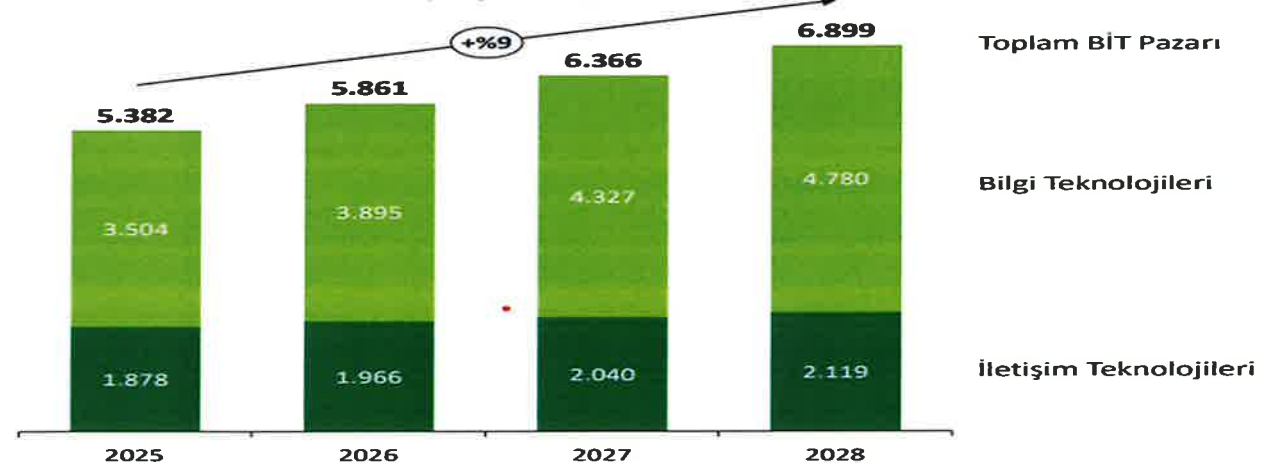


Kaynak: Gartner, Deloitte analizi

Deloitte'un yayımladığı Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Raporu'na göre Global BİT pazar büyüklüğü 2024 yılında %13,9'luk büyüme ile 5 trilyon USD seviyesine yükselirken bilgi teknolojileri pazarı %28'lik büyüme ile global pazar büyümesini tetiklemiştir. İletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %4,6'lık bir daralma görülmüştür.

Gelecek Beklentileri ve Global BİT Pazar Büyüme Tahmini

Global Bilgi ve İletişim Teknoloileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD)



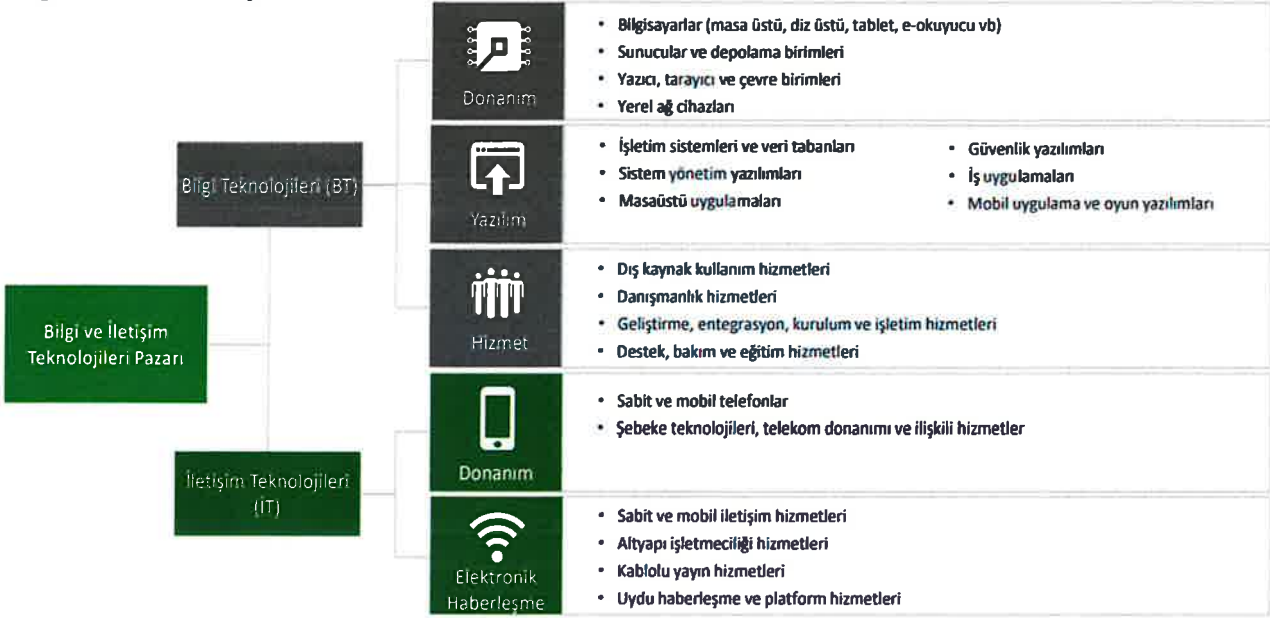
Kaynak: Gartner, Deloitte analizi

Global BİT pazar büyüklüğünün 2025 yılında 5,4 trilyon USD seviyesine ulaştıktan sonra yıllık %9 büyüme ile 2028 yılında 6,9 trilyon USD büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir.

¹ Kaynak: <https://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad-bit-2024-tr-2505.pdf>

Uzman Kuruluş Raporu

Kapsam ve Metodoloji



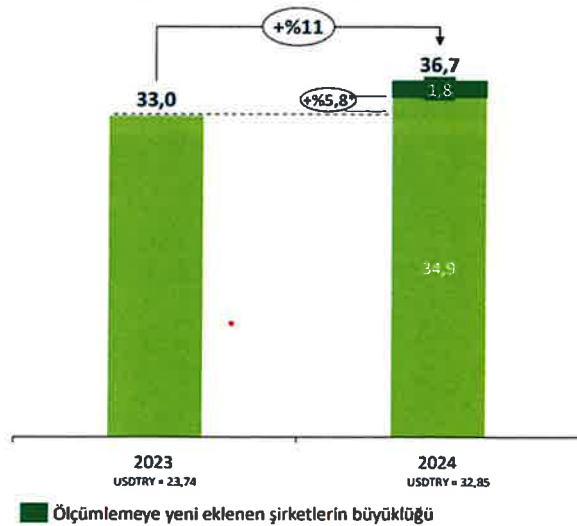
Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

Türkiye’de Bilgi ve İşlem Teknolojileri Sektörü Toplam Sektör Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

Toplam Sektör Büyüklüğü (milyar USD)

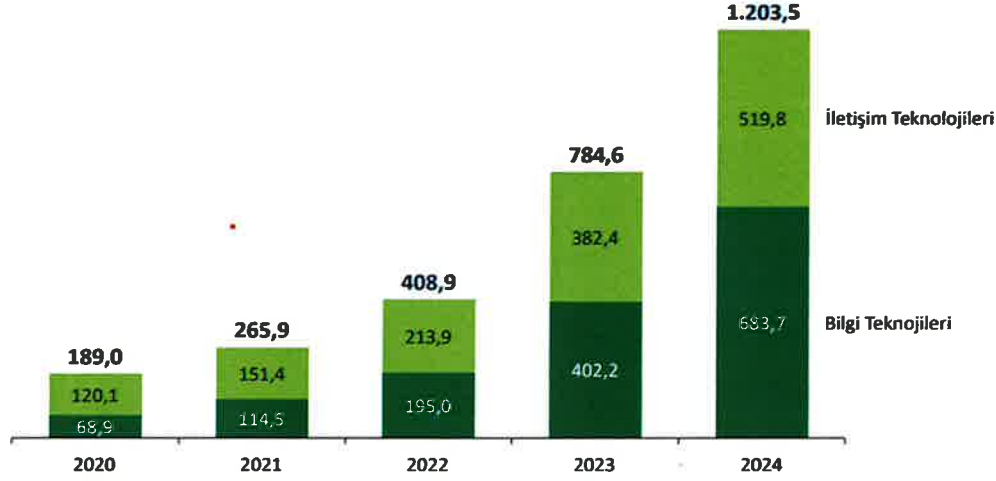


Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

Uzman Kuruluş Raporu

2024 yılında pazar büyüklüğü 1 trilyon 203,5 milyar TL'ye (36,7 milyar USD'ye) ulaşmıştır.

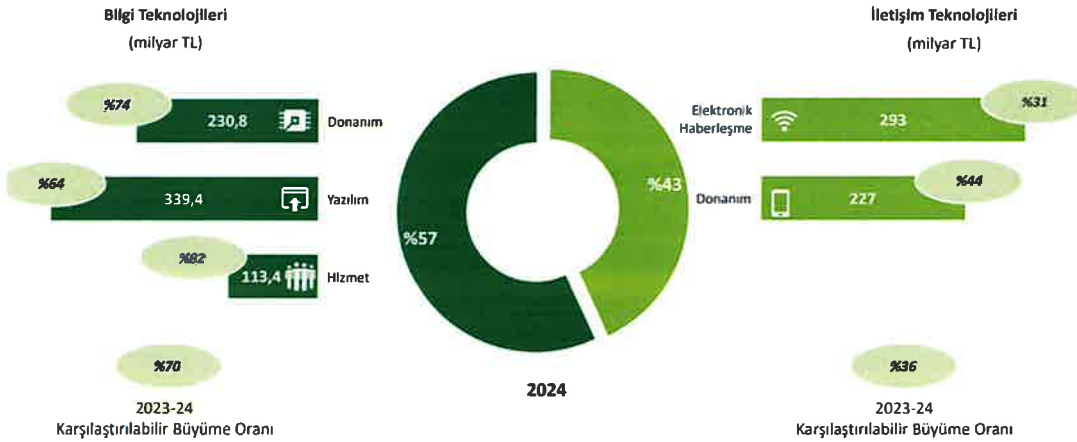
Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

2020-2024 yılları arasında sektörün TL bazındaki yıllık ortalama büyümesi %59, USD bazındaki yıllık ortalama büyümesi %8 seviyesinde seyretmiştir. Bilgi teknolojileri, iletişim teknolojilerine göre 2020-2024 yılları arasında daha hızlı büyümüş olup, 2024 yılında 683,7 milyar TL'ye ulaşarak iletişim teknolojilerini (519,8 milyar TL) pazar büyüklüğü açısından geride bırakmıştır. 2020-2024 yıllık bileşik karşılaştırılabilir büyüme oranı bilgi teknolojileri için %77, iletişim teknolojileri için %44 oranında seyretmiştir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Alt Kategorileri



Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

Donanım 230,8 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve %74 oranında büyüme göstermiştir. Yazılım 339,4 milyar TL ile en büyük alt kategori olup %64 oranında büyümüştür. Hizmetler kategorisi ise 113,4 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve %82 oranında en yüksek büyümeyi gerçekleştirmiştir. Bilgi teknolojilerinin yıllık büyüme oranı %70'tir.

Elektronik haberleşme 293 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve %31 oranında büyümüştür. Donanım tarafı ise 227 milyar TL seviyesine gelmiş ve %44 oranında büyüme göstermiştir. İletişim teknolojilerinin genel büyüme oranı %36'dır.

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de Teknoloji Geliştirme Bölgeleri

Türkiye’de Teknokentler	2023	2024	Değişim
Teknokent Sayısı	101	105	%4
Şirket Sayısı	10.275	11.550	%12,4
Çalışan Sayısı	108.360	118.500	%9,6
Toplam Ciro (TL milyar)	207,5	371,5	%79
Toplam İhracat (TL milyar)	47,5	98,6	%107,5
Ciro / Şirket (TL milyon)	20,1	32,1	%59,7
Ciro / Çalışan (TL bin)	1.914	3.135	%63,8
İhracat / Teknokent (TL milyon)	470,2	938,6	%99,6
İhracat / Ciro	%23	%27	%4
Teknokent Ciro / Toplam Ciro (TL milyar)	%26,4	%30,9	%4,5

Kaynak: T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

Bilgi ve İletişim Sektörü İhracatı

Toplam ihracat içerisindeki en büyük pay bilgi teknolojileri yazılım kategorisindedir.

2024 yılında toplam ihracat 108 milyar TL’ye ulaşmış olup, ihracatın, 1,9 milyar TL’sini bilgi teknolojileri donanım, 1,6 milyar TL’sini bilgi teknolojileri hizmet, 1,2 milyar TL’sini iletişim teknolojileri donanım ve 103,8 milyar TL’sini bilgi teknolojileri yazılım oluşturmaktadır.

Sektörün toplam ihracatı 2020-2024 yılları arasında dolar bazında yıllık ortalama %22 büyümüştür.

2021-2022 arası değişen kurlar ile 2021-2022 arası USD bazında daralma gözlenmiş olsa da, bu durum 2022–2024 döneminde toparlanarak; önce %40 (2022– 2023) ve ardından %36 (2023–2024) büyüme ile güçlü bir artış trendine dönüşmüştür. Artışı destekleyen en önemli kategori, ihracat içerisinde de en büyük paya sahip olan bilgi teknolojileri – yazılım kategorisindeki büyümedir.

İstihdam (bin kişi)



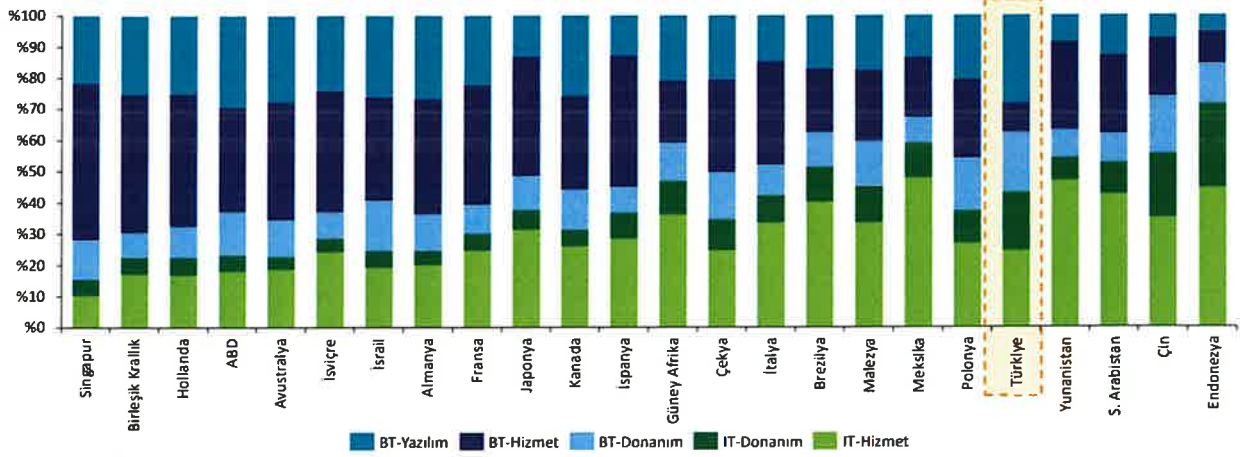
Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

Sektörün toplam istihdamı %5’lik büyüme ile 2024 yılında 246 bin’e ulaşmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

Alt Kategori Payların Ülkelere Göre Değişimi

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Bileşenleri, 2024

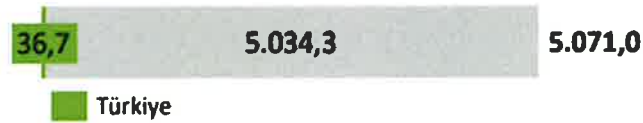


Kaynak: TÜBİSAD, Gartner, Deloitte analizi

Türkiye BT pazarında yazılımın öne çıkan payı dikkat çekerken, hizmetlerin görece düşük oranı bileşenler arasındaki farklılaşmayı ortaya koyuyor.

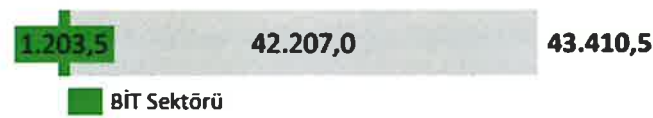
BT pazarında yazılım odaklı yapı, Türkiye'yi donanım ve hizmet ağırlıklı ülkelerden farklılaştırıyor.

Global BİT Pazarı İçerisinde Türkiye (milyar USD)



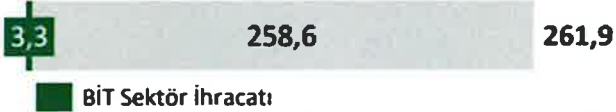
Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Türkiye GSYH İçerisinde BİT Sektörü (milyar TL)



Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Türkiye Toplam İhracatı İçerisinde BİT Sektör İhracatı (milyar USD)



Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Uzman Kurulu Raporu

Medya ve Reklam Sektörü²

Deloitte tarafından yayımlanan Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu’na göre 2024 yılında Türkiye’de reklam ve medya yatırımları 253,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Medya yatırımları, 213 milyar TL iken reklam yatırımları 40,6 milyar TL olmuştur. Medya yatırımları bir önceki yıla göre %78,9 oranında artmıştır. Dünyada medya yatırımları ise bir önceki yıla göre %8,1 büyümüştür ve Türkiye en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke arasında %40 ile en yüksek büyümenin gerçekleştiği ülke konumunda bulunmaktadır (Büyüme oranları USD baz alınarak hesaplanmıştır).

Türkiye medya endüstrisi, yıllar içinde teknolojinin de gelişimiyle uygulamada değişiklikler göstermeye başlamıştır. Bunun sonucunda, medya yatırımları iki farklı bakış açısıyla tanımlanmaya başlanmıştır: Organize medya sektörü ve direkt satın alma.

Organize Medya Sektörü (Dijital Partnerler)

Türkiye organize medya sektörü olarak tanımlanan sektör; marka yaratan, marka değerini koruyan ve büyüten, ekonomiyi hareketlendiren ve dönüştüren, medyayı ve yaratıcı endüstrileri finanse eden, önemli boyutta istihdam yaratan sektördür. Türkiye reklam pazarının değerli bir parçasıdır.

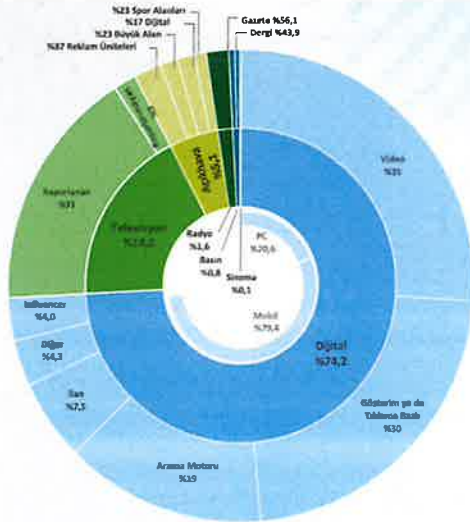
Organize medya sektörünü oluşturan dijital partnerler; medya ajansları, şirketlerin doğru hedef kitleye azami erişim ve geri dönüş sağlamak üzere dijital mecra planlama faaliyetleri yürüten, tavsiyelerde bulunan kuruluşlardır.

Direkt Satın Alma

KOBİ’ler, bazı e-ticaret firmaları, oyun siteleri gibi kendi imkanlarıyla işlem yapan kuruluşlar.

Toplam Medya Yatırımları

Türkiye’de toplam (organize + direkt) medya ve reklam sektörü yatırımları, 2024



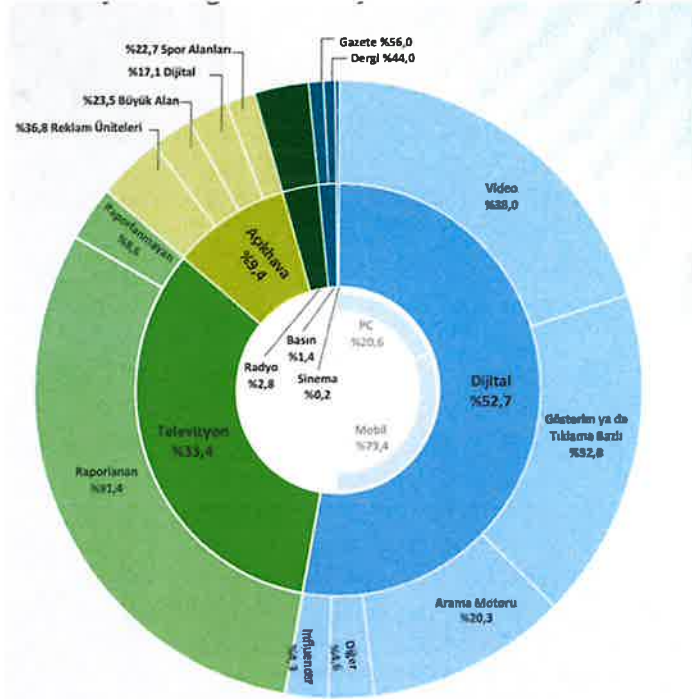
Kaynak: Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Raporu

2024 yılı itibarıyla Türkiye’de toplam (organize + direkt) medya ve reklam sektörü yatırımları 253,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yatırımların 213,0 milyar TL’si medya yatırımlarından, 40,6 milyar TL’si ise reklam yatırımlarından oluşmaktadır. Bir önceki yıla göre Türkiye medya yatırımlarında %78,9 oranında artış kaydedilmiştir.

² Kaynak: <https://rd.org.tr/Assets/uploads/537051d2-7648-492c-b3d2-967ec20ea917.pdf>

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de organize medya ve reklam sektörü yatırımları, 2024



Kaynak: Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Raporu

2024 yılı itibarıyla Türkiye’de organize medya ve reklam sektörü yatırımları toplamda 157,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu toplamın 116,3 milyar TL’sini medya yatırımları, 40,6 milyar TL’sini ise reklam yatırımları oluşturmaktadır. Türkiye’de organize medya yatırımları, 2023 yılına kıyasla %76,2 oranında artış göstermiştir.

Mecra Bazında Medya Yatırımları

Televizyon

2024 yılı toplam televizyon reklam yatırımlarında tam zamanlı raporlanan kanallar %91 paya sahip olup, bir önceki yıla göre bu kanalların GRPxSaniye (Gross Rating Points – Brüt reyting) arzında gerçekleşen %1,3’lük artış ve enflasyona dayalı fiyat güncellemeleri mecradaki toplam büyümenin belirleyicisi olmuştur. Raporlanmayan kanallar, özellikle de haber, ekonomi ve spor kanalları da yıl boyunca süren yüksek talep ve gerçekleşen fiyat enflasyonundan yoğun şekilde etkilenmiş ve buna bağlı olarak yatırımları %52,5 oranında artmıştır.

Gazete

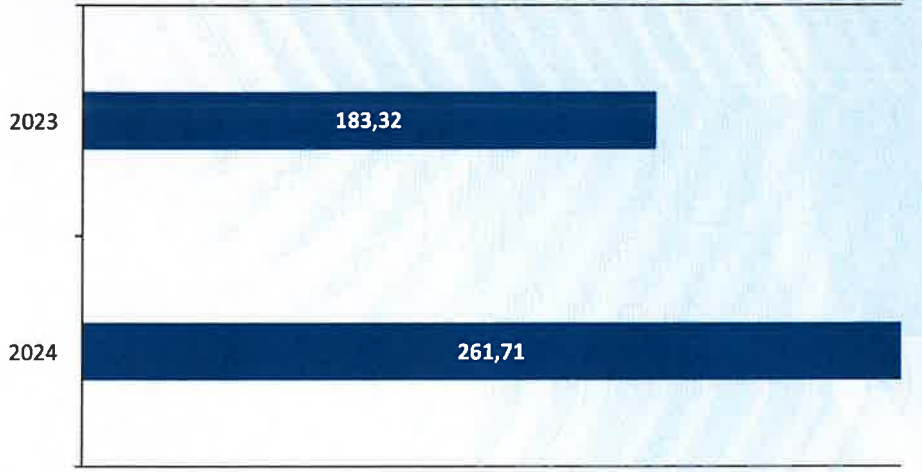
2024’te reklamveren sayısı 2023’e göre, Gazete’de %8, Dergi’de ise %11,2 azaldı. Basılı mecralar geçmiş senelerde olduğu gibi reklamverenler tarafından daha az tercih edilmeye devam ediyor. Gazete’de stxcm (sütun x santimetre) kullanımları %19,4 düşüş gösterdi. Diğer yandan bu mecra yapıları yapılan yatırımlar %36,6 arttı. Dergi sayfa kullanımları gazete ile benzer trendi göstererek %16 azaldı.

Radyo

2024 yılında radyo yatırımları %100’lük bir büyüme ile 3,3 milyar TL’yi aştı. Son 3 yılı %100 civarında büyümeler ile geçiren radyo mecrası yatırımlarının buna bağlı olarak 2024’te 2021’deki hacmin 8 katına çıktığı görülmektedir. Radyo mecrasının son yıllarda gerek TÜFE gerekse toplam organize medya yatırımı büyüme oranının üzerinde büyüyor olması ile organize medya yatırımlarından aldığı pay da yükselerek %3’ler seviyesine yaklaşmıştır.

Sinema

Türkiye’de sinema medya yatırımları, (Milyon TL)

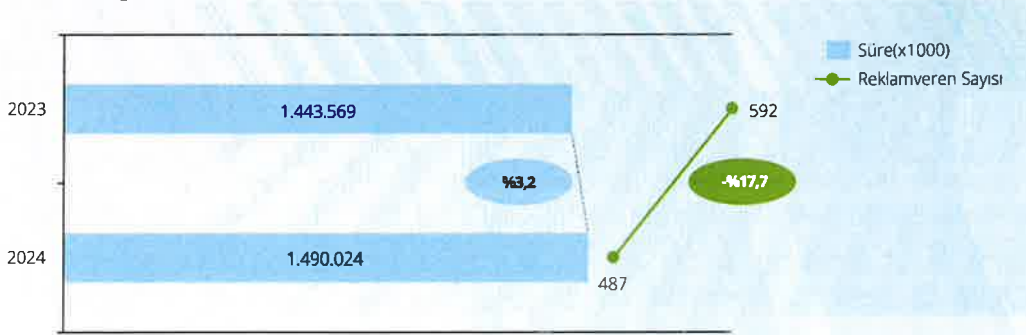


Kaynak: Kantar Media, RD Üyeleri, Sinema sektöründe faaliyet gösteren firmalar

Toplam sinema yatırım hacmi, 2023'te 183,32 milyon TL iken, 2024 yılında 261,71 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Türkiye sinema medya yatırımları, 2023 yılından 2024 yılına %42,8'lik bir artış sergilemiştir.

Sinema mecrasının toplam medya sektörü (organize ve direkt) içindeki payı oldukça sınırlı olup %0,1 düzeyindedir. Organize medya sektörü içindeki payı ise %0,2 düzeyindedir.

Sinema, toplam süre - reklamveren sayısı



Kaynak: Kantar Media, Adex

Sinema perdesinde yayımlanan toplam reklam süresi, 2023 yılındaki 1.443.569 bin saniye seviyesinden, 2024 yılında 1.490.024 bin saniye seviyesine yükselmiştir. Bu artış, %3,2'lik bir büyüme oranına karşılık gelmektedir. Reklamveren sayısı 2023'te 592 iken, 2024'te 487'ye gerilemiştir. Bu düşüş, reklamveren sayısında %17,7'lik bir azalma anlamına gelmektedir.

Uzman Kuruluş Raporu

Sinema, Sektör bazında 2023

Sektör	SOV
Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler	%16
Finans	%13
Bilgi teknolojileri	%10
Turizm	%10
Mobilya, ev tekstili ve eşyaları	%10
Optik, saat ve aksesuar	%8
Sağlık – medikal	%6
Ulaşım ve taşımacılık	%4
E-Ticaret	%3
Gıda	%3
Toplam süre (milyon saniye)	1.443,5

Kaynak: Kantar Media, RTÜK, RD Üyeleri

2023 yılında sinema sektöründe en yüksek payı %16 ile “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler” almıştır. Bunu sırasıyla %13 ile “Finans”, %10 ile “Bilgi teknolojileri”, %10 ile “Turizm” ve %10 ile “Mobilya, ev tekstili ve eşyaları” takip etmiştir. 2023 yılı toplam reklam süresi 1.443,5 milyon saniye olarak gerçekleşmiştir.

2024	
Sektör	SOV
Finans	%14
Turizm	%10
Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler	%12
Bilgi teknolojileri	%11
Optik, saat ve aksesuar	%12
Mobilya, ev tekstili ve eşyaları	%9
Ulaşım ve taşımacılık	%3
İnşaat ve dekorasyon hizmetleri	%3
Sigorta	%3
Gıda	%3
Toplam süre (milyon saniye)	1.490,0

Kaynak: Kantar Media, RTÜK, RD Üyeleri

2024 yılına gelindiğinde en yüksek pay %14 ile “Finans” sektörüne aittir. Bunu %12 ile “Optik, saat ve aksesuar” ile “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler”, %11 ile “Bilgi teknolojileri”, %10 ile “Turizm” ve %9 ile “Mobilya, ev tekstili ve eşyaları” izlemiştir. 2024 yılı toplam reklam süresi 1.490,0 milyon saniye olmuştur.

Yayıncılık sektörü ile kamu kuruluşları ve siyasi partiler kapsam dışı tutulmuştur. Yıl kapanışlarında geriye dönük düzeltmeler yapılabildiğinden bu raporda sunulan 2023 yılına ait süre ve reklamveren verileri, Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2023 Raporu’nda sunulan 2023 verilerinden farklılık gösterebilir.

Sinema izleyici sayısı 2023 yılına göre yaklaşık %5 civarında artış göstererek 33,1 milyon kişiye yükselmiştir. Bu sayı 2024 yılı başındaki beklentilerin altında kalmış görünmektedir. 2024 yılı sinema filmleri içinde izleyiciyi salona çekecek yerli yapımlar vizyonda sınırlı olduğundan izleyici sayısının sınırlı artmasına neden olmuştur.

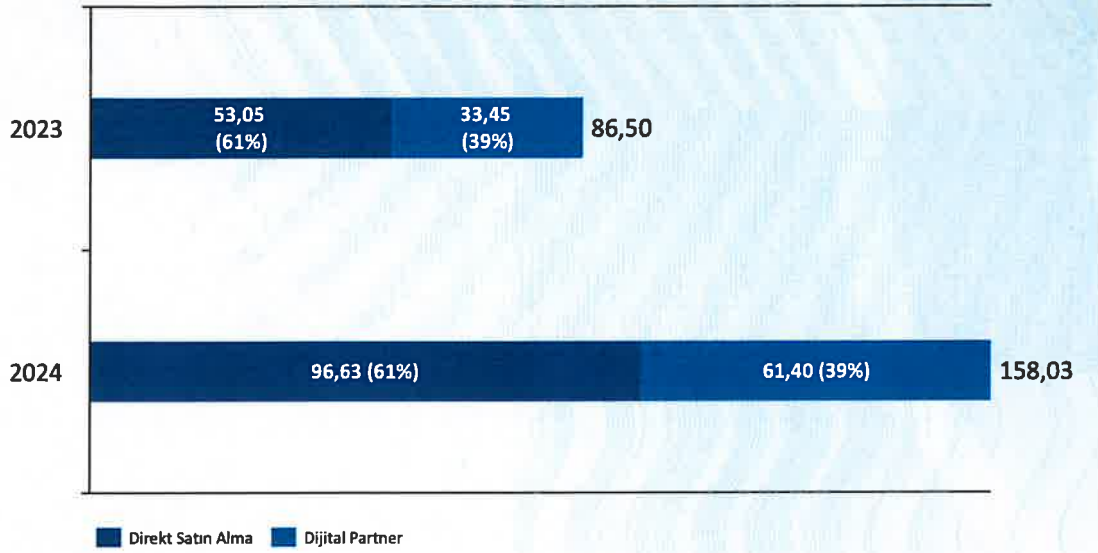
Sinema mecrasında kullanılan toplam reklam süresi %3,2, yapılan reklam yatırımı ise %42,8 artış göstermiştir. Ancak bu büyüme tüketici enflasyonuna göre düşük bir enflasyon ve büyüme anlamına gelmektedir. Reklam veren sayısında da %18’e yakın azalma gerçekleşmiştir. 2024 yılında, 2023’ten farklı olarak “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili

Uzman Kuruluş Raporu

faaliyetler” sektörü kullanımlarını azaltırken, “Sağlık medikal”, “Kamu kuruluşları ve siyasi partiler” ve “e-ticaret” sektörleri ise ilk 10 sektör içine girememiştir.

Türkiye’de Medya Yatırımları

Türkiye’de dijital medya yatırımları, (Milyar TL)



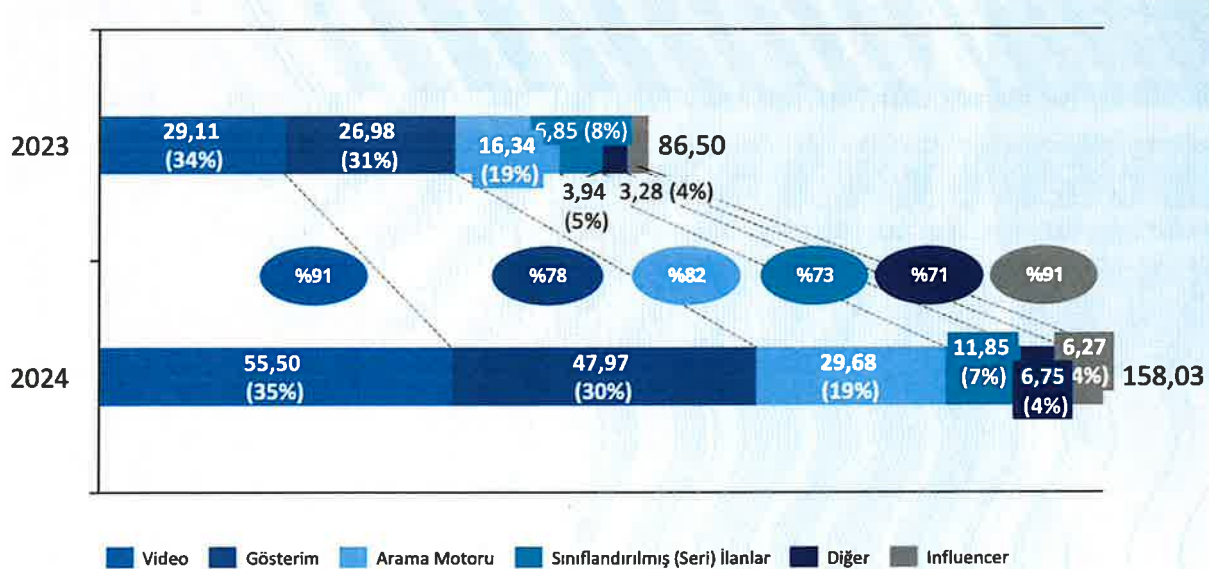
Kaynak: RD, IAB, MMA TR

2023 yılında toplam dijital yatırım 86,50 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılında bu tutar 158,03 milyar TL’ye ulaşmış ve %83 oranında artış göstermiştir.

Toplam yatırımların dağılımına bakıldığında, direkt satın alma kalemi 2023 yılında 53,05 milyar TL ile toplamın %61’ini oluşturmuş, 2024 yılında ise 96,63 milyar TL’ye yükselerek yine %61 oranında payını korumuştur.

Dijital partner (aracılarla) yatırımları ise 2023 yılında 33,45 milyar TL ile toplamın %39’unu oluştururken, 2024 yılında 61,40 milyar TL’ye çıkarak aynı oranını sürdürmüştür.

Türkiye’de dijital medya yatırımları, format bazında dağılım, (Milyar TL)



Kaynak: RD, IAB, MMA TR, GİB

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de dijital medya yatırımları, 2023 yılında 86,50 milyar TL iken 2024 yılında 158,03 milyar TL’ye yükselmiş ve güçlü bir büyüme kaydetmiştir.

Video reklamları, 2023 yılında 29,11 milyar TL ile toplam yatırımların %34’ünü oluştururken, 2024 yılında 55,50 milyar TL’ye çıkarak payını %35’e yükseltmiştir.

Gösterim (Display) reklamları, 2023’te 26,98 milyar TL ile %31 paya sahipken, 2024’te 47,97 milyar TL’ye ulaşmış ve %30 pay ile konumunu sürdürmüştür.

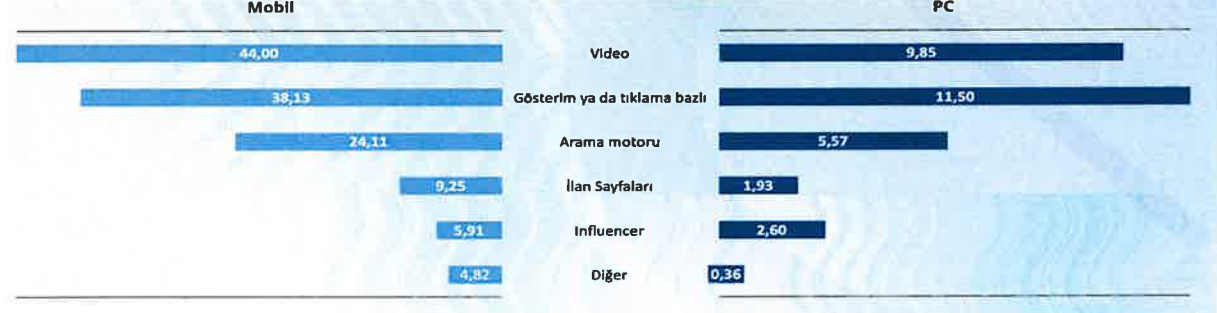
Arama motoru (Search) reklamları, 2023 yılında 16,34 milyar TL ile %19 paya sahip olmuş, 2024 yılında ise 29,68 milyar TL’ye yükselerek aynı oranda payını korumuştur.

Sınıflandırılmış (Seri) ilanlar, 2023’te 6,85 milyar TL ile %8 paya sahipken, 2024’te 11,85 milyar TL’ye çıkarak %7’lik paya ulaşmıştır.

Diğer reklam formatları, 2023 yılında 3,94 milyar TL (%5) iken 2024’te 6,75 milyar TL’ye yükselmiş, toplam içindeki payı %4’e gerilemiştir.

Influencer yatırımları, 2023’te 3,28 milyar TL ile %4 seviyesinde gerçekleşmiş, 2024’te ise 6,28 milyar TL’ye çıkarak aynı pay oranını korumuştur.

Türkiye’de dijital medya yatırımları, platform türüne göre dağılım, 2024 (Milyar TL)



Kaynak: RD, IAB, MMA TR

2024 yılında Türkiye’deki dijital medya reklam yatırımlarının %79,4’ü mobil cihazlar üzerinden yapılmıştır.

Video reklamları, 44,00 milyar TL’si mobil, 9,85 milyar TL’si PC olmak üzere toplam 53,85 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Gösterim/Tıklama bazlı reklamlar, 38,13 milyar TL’si mobil, 11,50 milyar TL’si PC üzerinden gerçekleşmiş ve toplam hacim 49,63 milyar TL olmuştur.

Arama motoru reklamları, 24,11 milyar TL mobil ve 5,57 milyar TL PC yatırımıyla toplam 29,68 milyar TL’dir.

İlan sayfaları, 9,25 milyar TL mobil ve 1,93 milyar TL PC yatırımıyla toplam 11,18 milyar TL’lik hacim oluşturmuştur.

Influencer yatırımları, 5,91 milyar TL mobil, 2,60 milyar TL PC üzerinden yapılmış ve toplam 8,51 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Diğer formatlar, 4,82 milyar TL mobil, 0,36 milyar TL PC yatırımıyla toplam 5,18 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

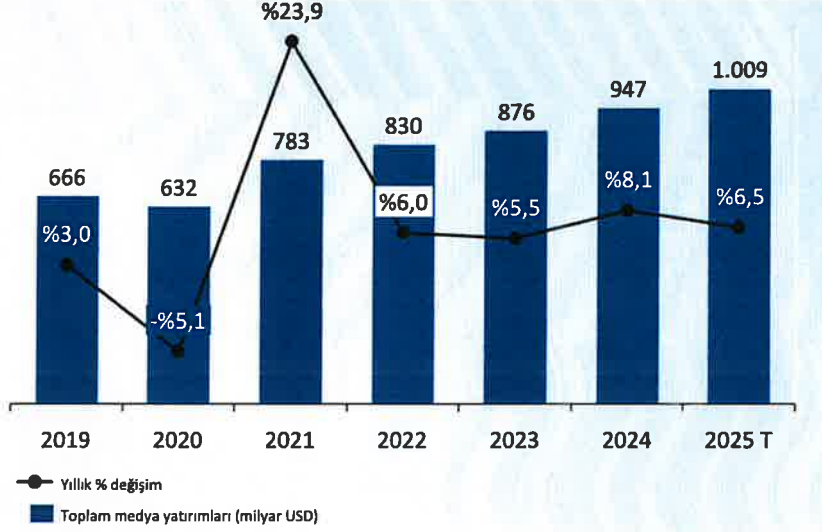
Türkiye Dijital Medya Yatırımları Alt Kırılımları

2024 yılı itibarıyla Türkiye’deki dijital medya yatırımları, alt kırılımlara göre incelendiğinde, **Satın Alma Programatik** en yüksek paya sahip olup 111,415 milyon TL ile toplam dijital yatırımların %70,50’sini oluşturmuştur. **Sosyal medya** yatırımları 74,404 milyon TL ile %47,08 pay alırken, **Native** reklam yatırımları 8,521 milyon TL ile toplam dijital yatırımlar içinde %5,39’luk sınırlı bir paya sahiptir.

Uzman Kuruluş Raporu

Dünyada Medya Yatırımları Küresel Toplam Medya Yatırımları

Dünyada medya yatırımları, (Milyar USD)



Kaynak: Zenith, IMF

Küresel medya yatırımları, 2019 yılında 666 Milyar USD seviyesindeyken, 2020 yılında yıllık %5,1 düşüşle 632 Milyar USD olarak gerçekleşmiştir.

2021 yılı, yatırım hacminin 783 Milyar USD'ye ulaşmasıyla, incelenen dönemdeki en yüksek yıllık artış oranı olan %23,9'luk güçlü bir toparlanma göstermiştir.

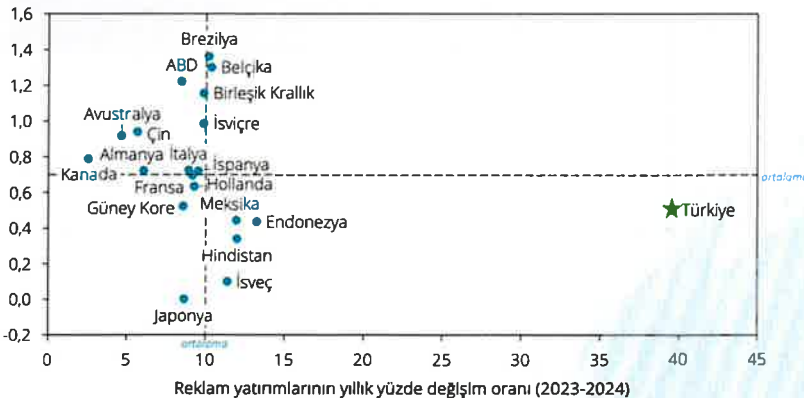
Yatırımlar, 2022'de 830 Milyar USD (%6,0 artış) ve 2023'te 876 Milyar USD (%5,5 artış) seviyelerinde istikrarlı büyümesini sürdürmüştür.

2024 yılına bakıldığında yapılan yatırımların artarak devam ettiği ve dünya genelinde %8,1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının 2025 yılında %6,5 büyüyeceği öngörülmektedir.

2024 yılında, dünya genelinde %8,1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının neredeyse %60'ı dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak sosyal medya ve geleneksel aramadan (Google, Bing vb.) almaktadır.

Ülkeler Bazında Medya Yatırımları Medya Yatırımı / GSYH, 2024 (Yüzde)

Medya Yatırımı / GSYH, 2024 (Yüzde)



Kaynak: Zenith, Reklamcılar Derneği, EIU

Uzman Kuruluş Raporu

Dünyadaki yıllık medya yatırım büyüklüğü \$947 milyara ulaşmıştır. Medya yatırımları bir önceki yıla göre ortalama %8,1 büyümüştür.

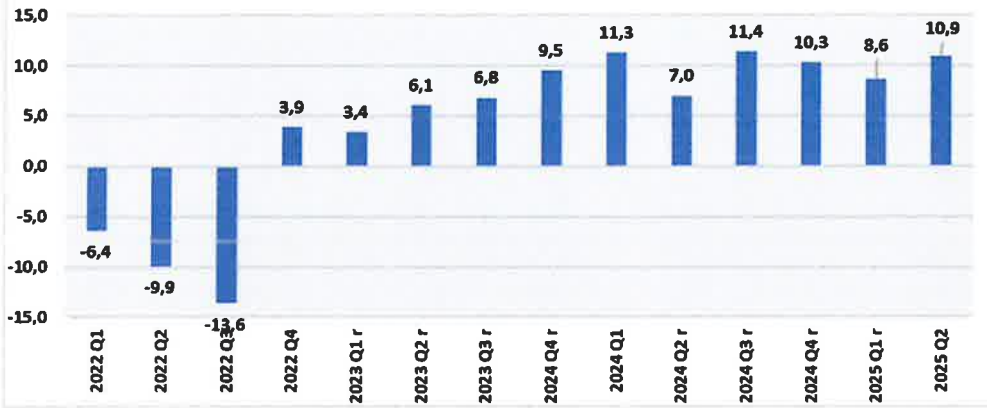
Türkiye, en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke içerisinde %40 ile en fazla büyüyen ülke konumundadır. Endonezya ve Hindistan, sırasıyla %13 ve %12'lik büyüme oranlarıyla takip etmektedir.

Bu 20 ülke, medya yatırımlarının GSYH'den aldığı paya göre incelendiğinde birinci sırada %1,35 payla Brezilya lider konumdadır. Takip eden ülkeler Belçika, ABD ve Birleşik Krallık'tır.

Türkiye, lider ülkelerle kıyaslandığında %40 yıllık değişim ile ortalamanın çok üzerinde bir büyüme göstermiştir. Buna karşın medya yatırımlarının GSYH'den aldığı pay hala %0,5 seviyelerindedir ve ülkemiz büyüme potansiyelini korumaya devam etmektedir.

İnşaat Sektörü³

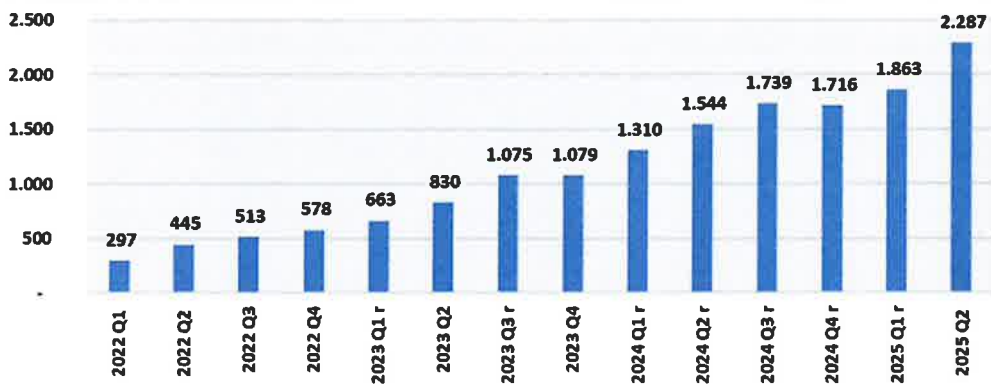
Türkiye İnşaat ve Yapı Sektörü İnşaat Sektörü Büyüme (Çeyrek Dönemler, %)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İMSAD tarafından aylık yayımlanan Aylık Sektör Raporu'na göre inşaat sektörü 2025 yılı ikinci çeyrekte yüzde 10,9 büyümüştür. Birinci çeyrek büyümesi %8,6 ile yukarı yönlü güncellenmiştir. İnşaat sektörü yüksek büyüme performansına ilk yarıda devam etmiş ve %9,75 büyümüştür. İlk yarıda büyüme hızlanmış ve yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Sıkılaştırma politikalarının etkisi sınırlı kalmıştır. Mart ayı sonrası yaşanan finansal şoklar ve ilave sıkılaştırma önlemlerinin de etkisi sınırlı olmuştur. Deprem bölgesindeki yeniden imar faaliyetleri, kentsel dönüşüm ve diğer inşaat faaliyetleri inşaat sektörünü desteklemiştir.

İnşaat Harcamaları (milyar TL)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

³ Kaynak: https://imsad.org/Uploads/Files/Turkiye_IMSAD_Aylık_Sektör_Raporu_AGUSTOS2025.pdf

Uzman Kuruluş Raporu

İnşaat harcamaları 2025 yılı ikinci çeyrek döneminde nominal olarak %48,1 artmış ve 2,29 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılı ikinci çeyrek döneminde inşaat harcamaları reel olarak ise %20,2 artmıştır. Özellikle deprem bölgesi inşaat faaliyetleri etkili olmuştur.

İnşaat sektörü 2025 yılının ikinci çeyrek döneminde genel ekonominin üzerinde büyümeye devam etmiştir. 2025 yılının ikinci çeyrek döneminde genel ekonomi %4,8, inşaat sektörü ise %10,9 büyüme göstermiştir. İnşaat sektörü özel koşulları içinde ikinci çeyrekte de genel ekonominin üzerinde performans göstermiştir. Sıkılaştırma politikaları birçok sektörde yavaşlamaya neden olurken inşaat sektörü daha sınırlı etkilenmiştir. Gayrimenkul sektöründe ise büyüme %2,6 ile ikinci çeyrekte zayıf kalmıştır.

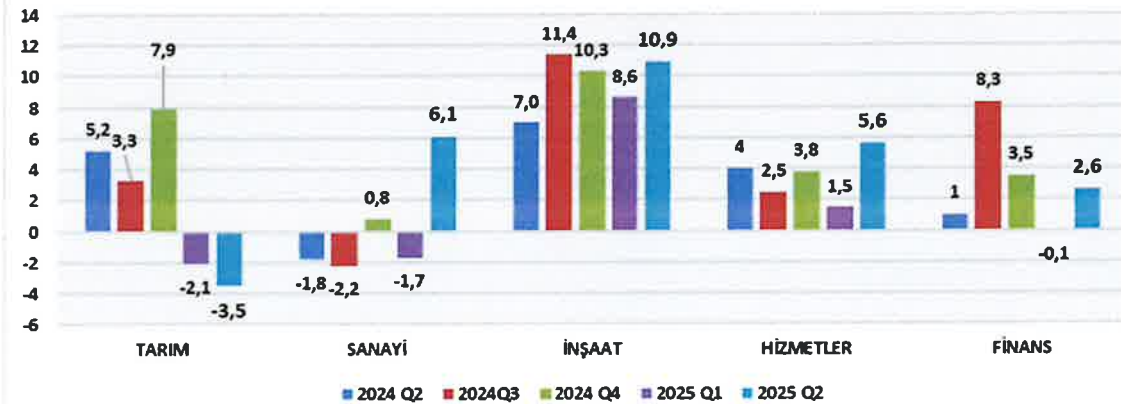
Aylık Konut Satışları

DÖNEM	2021	2022	2023	2024	2025
OCAK	70.587	88.306	97.708	80.308	112.173
ŞUBAT	81.222	97.587	80.031	93.902	112.818
MART	111.241	134.170	105.476	105.394	110.795
NİSAN	95.863	133.058	85.652	75.569	118.359
MAYIS	59.166	122.768	113.276	110.588	130.025
HAZİRAN	134.731	150.509	83.636	79.313	107.723
TEMMUZ	107.785	93.902	109.548	127.088	142.858
AĞUSTOS	141.400	123.491	122.091	134.155	
EYLÜL	147.143	113.402	102.656	140.919	
EKİM	137.401	102.660	93.761	165.138	
KASIM	178.814	117.806	93.514	153.014	
ARALIK	226.503	207.963	138.577	212.637	
TOPLAM	1.491.856	1.485.622	1.225.926	1.478.025	

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Temmuz ayında yılın en yüksek aylık konut satışı gerçekleşmiş ve geçen yıla göre yüksek artış hızı devam etmiştir. Temmuz ayında konut satışları bir önceki yılın Temmuz ayına göre %12,4 artmış ve 142.858 adet olmuştur. Ocak-Temmuz döneminde ise konut satışları %24,2 artarak 834.751 adet olmuştur.

Türkiye Ekonomisinde Genel ve Sektör Büyümleri (Yıllık, %)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2025 yılı ikinci çeyrekte sektörlerdeki büyümler farklı gerçekleşmiştir. Sanayi sektörü 2025 yılı ikinci çeyrekte %6,1 büyümüştür. Tarım sektörü %3,5 küçülmüştür. Hizmetler sektöründe büyüme ise %5,6 olmuştur. Hizmet sektöründe büyüme ivmelenmiştir. İnşaat sektörü en yüksek büyüme gösteren alt sektör olmuştur. Sıkılaştırma politikalarının etkisi sınırlı kalmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar

2.1. Raporun Amacı

Bu değerlendirme çalışması, Şirketler'in yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Senkron Siber Güvenlik Yazılım ve Bilişim Çözümleri A.Ş. (Senkron) ve Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin (Orgino) sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Orgino'nun Senkron çatısı altında birleşmesine ("İşlem") ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi

Çalışma kapsamında kullanılan geçmiş finansal veriler ve projeksiyonlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanmıştır. Geçmiş finansal veriler olarak, Taraflar için SPK'nın finansal raporlama hükümlerine uygun olarak ve TMS/TFRS esas alınarak hazırlanmış 30.06.2025 itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kullanılmıştır. Senkron ve Orgino projeksiyonlarına baz olan iş planları 2025-2029 yıllarını kapsamaktadır.

Bulls Yatırım, Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde Şirketler'in yönetimleri ile görüşülerek revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.

Bulls Yatırım, bu çalışma kapsamında Şirketler'e ait finansal tabloları ve diğer bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal tablolar konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Değerleme tarihi olarak SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) 6. maddesi çerçevesinde 30 Haziran 2025 belirlenmiştir.

2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Değerleme hizmeti ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir. Bu Değerleme Raporu, SPK'nın Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in (III-62.1) 3. Maddesinin 1. Fıkrası uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmış olup, Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulmuştur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış olup çalışmalar Şirketlere'e ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yürütülmüştür.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme süreci gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme süreci, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işi ile ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut Değerleme Raporu'nda yer alan diğer bağımsız objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Senkron ve Orgino yönetimleri tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. ve Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. ile herhangi bir hizmet veya sermaye bağlantısı yoktur.

2.4. Sınırlayıcı Koşullar

Bu rapor, Şirketler'in değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Değerleme Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması kapsamında Şirketler'in aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden meydana gelmektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Uzman Kuruluş Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması esnasında Şirketler'in faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Şirketler'in ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirketler'in yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şirketler'in Yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonları esas almış olup, Şirketler'in ve ilgili personelden temin edilen bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- Şirketler tarafından sağlanan projeksiyonlar Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin incelemesinden geçmiş ve bu inceleme neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirketler'in geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirketler tarafından Bulls Yatırım Menkul

Uzman Kuruluş Raporu

Değerler A.Ş.'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.

- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirketler'in değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Bu raporda baz alınan değer "Makul Değer"dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirtildiği gibi Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına (UDS) uyulması zorunludur. UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

2.5. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık 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, Uzman Kuruluş Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

3. Finansal Bilgiler

3.1. Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. - Bilanço

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardı uyarınca, 31.12.2023 tarihli bilanço, ilgili taşıma katsayısı uygulanarak 30.06.2025 dönemine ait sunum esasına göre düzeltilmiştir.

TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	358.694	248.036	212.589
Finansal Yatırımlar	171.821	204.872	175.594
Ticari Alacaklar	25.897.626	22.464.141	60.704.063
Diğer Alacaklar	7.245.330	-	7.200.000
Stoklar	33.430.111	11.242.267	9.635.629
Peşin Ödenmiş Giderler	125.602.161	-	793.999
Diğer Dönen Varlıklar	1.944.298	82.067	59.040
Dönen Varlıklar	194.650.041	34.241.383	78.780.914
Maddi Duran Varlıklar	4.164.245	3.325.881	2.906.701
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.118.034	12.371.602	11.498.386
Peşin Ödenmiş Giderler	824.532	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23.794.661	15.993.157	3.257.583
Toplam Duran Varlıklar	42.901.473	31.690.640	17.662.670
Toplam Varlıklar	237.551.514	65.932.023	96.443.584
Finansal Borçlar	3.012.800	908.248	-
Ticari Borçlar	10.647.426	2.190.126	2.657.869
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	6.611.305	990.960	4.947.090
Diğer Borçlar	20.069.376	36.238.083	33.177.244
Ertelenmiş Gelirler	169.099.749	16.977	14.551
Kısa Vadeli Karşılıklar	931.760	129.172	283.136
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	210.372.415	40.473.566	41.079.890
Finansal Borçlar	536.299	-	-
Uzun vadeli Karşılıklar	532.146	694.164	1.149.897
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.068.445	694.164	1.149.897

Uzman Kuruluş Raporu

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	26.110.654	24.764.293	54.213.797
Ödenmiş Sermaye	7.849.206	7.849.206	7.849.206
Sermaye Düzeltme Farkları	226.860.825	228.437.227	228.437.227
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	11.030.681	9.454.281	9.454.281
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(338.651)	(581.538)	(666.683)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	16.767.958	16.767.958	16.767.958
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(210.436.279)	(236.059.368)	(237.162.841)
Dönem Net Kar/Zararı	(25.623.087)	(1.103.473)	29.534.649
Toplam Özkaynaklar	26.110.654	24.764.293	54.213.797
Toplam Kaynaklar	237.551.514	65.932.023	96.443.584

3.2. Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. - Gelir Tablosu

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardı uyarınca, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli gelir tabloları, ilgili taşıma katsayıları uygulanarak 30.06.2025 dönemine ait sunum esasına göre düzeltilmiştir.

TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Satış Gelirleri	43.936.985	23.428.685	17.424.749	37.647.176
Satışların Maliyeti (-)	(16.758.412)	(5.700.867)	(2.370.968)	(515.121)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	27.178.573	17.727.819	15.053.781	37.132.055
Brüt Kar (Zarar)	27.178.573	17.727.819	15.053.781	37.132.055
Genel Yönetim Giderleri (-)	(9.918.275)	(12.571.238)	(5.784.361)	(4.277.320)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(91.537)	-	-	-
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	(805.318)	(1.962.446)
Diğer Faaliyet Gelirleri	3.327.414	18.202.306	23.022.924	8.178.173
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(20.968.466)	(19.098.779)	(115)	(172.433)
Diğer Kazançlar (Kayıplar)	-	-	-	-
Faaliyet Karı (Zararı)	(472.290)	4.260.107	31.486.911	38.898.029
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	(472.290)	4.260.107	31.486.911	38.898.029
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	(1.526.111)	-	-	(3.289)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(11.222.822)	2.518.870	(14.330.988)	3.403.865
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	(13.221.224)	6.778.977	17.155.923	42.298.605
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	(12.401.864)	(7.882.462)	(294.060)	(12.763.956)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(12.401.864)	(7.882.462)	(294.060)	(12.763.956)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	(25.623.087)	(1.103.485)	16.861.863	29.534.649
Dönem Karı (Zararı)	(25.623.087)	(1.103.485)	16.861.863	29.534.649

3.3. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. - Bilanço

TL	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	388.452	3.886.003
Ticari Alacaklar	150.477.266	199.187.152
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	150.477.266	199.187.152
Diğer Alacaklar	1.527.819	368.478
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.527.819	368.478
Stoklar	141.355.481	137.121.282
Peşin Ödenmiş Giderler	65.802.969	58.327.712
Diğer Dönen Varlıklar	2.198.916	1.398.689
Dönen Varlıklar	361.750.903	400.289.316
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	145.842.413	145.842.413
Maddi Duran Varlıklar	22.580.435	20.041.900
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.386.077	43.588.571
Duran Varlıklar	212.808.925	209.472.884
Toplam Varlıklar	574.559.828	609.762.200
Kısa Vadeli Borçlanmalar	68.808.422	104.883.568