

Uzman Kuruluş Raporu

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.076.476	22.687.703
Ticari Borçlar	64.700.290	94.742.340
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	64.700.290	94.742.340
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.801.749	5.022.263
Diğer Borçlar	85.739.690	43.476.368
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	82.053.884	43.257.483
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	3.685.806	218.885
Dönem Vergi Karı Yükümlülüğü	1.597.951	961.813
Ertelenmiş Gelirler	8.625.761	15.703.541
Kısa Vadeli Yükümlülükler	322.350.339	287.477.596
Uzun Vadeli Karşılıklar	149.626	70.724
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	149.626	70.724
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	52.297.381	29.728.971
Uzun Vadeli Yükümlülükler	52.447.007	29.799.695
Toplam Yükümlülükler	374.797.346	317.277.291
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	40.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	70.231.517	70.231.517
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	468.588	608.263
Sermaye Tamamlama Fonu	-	74.204.705
Geçmiş Yıllar Karları	86.099.952	89.062.377
Dönem Net Karı	2.962.425	18.378.047
Toplam Özkaynaklar	199.762.482	292.484.909
Toplam Kaynaklar	574.559.828	609.762.200

3.4. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu

TL	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	299.511.316	108.265.139	173.343.246
Satışların maliyeti (-)	(212.050.605)	(90.654.486)	(132.650.733)
Brüt kar	87.460.711	17.610.653	40.692.513
Genel yönetim giderleri (-)	(28.964.593)	(16.278.224)	(12.614.328)
Pazarlama giderleri (-)	(472.968)	(102.821)	(1.479.593)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	5.900.453	47.364	-
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(2.499.725)	(1.467.590)	(1.232.217)
Esas faaliyet karı / zararı	61.423.878	(190.618)	25.366.375
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	42.442.208	72.745.693	-
Finansman geliri / (gideri) öncesi faaliyet karı	103.866.086	72.555.075	25.366.375
Finansal gelirler	-	-	13.230
Finansal giderler	(62.712.212)	(20.913.092)	(19.125.405)
Parasal kayıp kazanç	4.191.212	(6.556.614)	(9.479.788)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi faaliyet karı	45.345.086	45.085.369	(3.225.588)
Vergi geliri / (gideri)	(42.382.661)	(13.525.888)	21.603.635
Dönem vergi gideri / geliri	(746.102)	(336.953)	(1.011.333)
Ertelenmiş vergi geliri	(41.636.559)	(13.188.935)	22.614.968
Dönem karı	2.962.425	31.559.481	18.378.047

4. Değerleme

Şirketler'in değerleme çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı dikkate alınarak işbu Uzman Kuruluş Rapor'unun 2. bölümünde yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

4.1. Değerleme Yöntemleri

İşlem'e ilişkin birleşme oranı ve hisse değişim oranlarının belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu Uzman Kuruluş Raporu'nda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yaklaşımları değerlendirilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Borsa İstanbul'da Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Yöntemi

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören, Senkron ve Orgino ile benzer faaliyet alanı ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat ve kamuya açıkladıkları finansal verilerin kullanılmasına ve kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analiz kapsamında Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. için yurt içi piyasalarda işlem gören BİST Teknoloji Endeksi şirketleri ve yurt dışı piyasalarda işlem gören, güvenlik donanımı satışı ağırlıklı olarak operasyonlarını yürüten şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir.

Orgino piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in çeşitli faaliyetlerini dikkate almak adına;

- Yazılım/Donanım iş kolu için yurt içinde BİST Bilişim Endeksi şirketleri ve yurt dışında yapay zeka yazılım çözümleri ve donanım faaliyetleri yürüten şirketler,
- İnşaat faaliyetleri için yurt içi ve yurt dışında operasyonlarını sürdüren inşaat ve taahhüt şirketleri,
- Medya iş kolu için yurt içi ve yurt dışında operasyonlarına devam eden medya şirketleri, değerlendirme çalışmasında dikkate alınmaktadır.

Şirket'in yazılım/donanım ve inşaat faaliyetleri için değerlendirilen çarpanlar yurt içi ve yurt dışı olarak %50 ağırlıklandırılarak değerlendirme çalışmasına dahil edilmektedir. Medya iş kolu için yurt içindeki emsal şirketler sayısının yetersiz olduğu gerekçesiyle, yurt içi ve yurt dışı emsal şirketler tek bir grup olarak değerlendirilmektedir.

Firma Değeri/Satışlar çarpan analizinin, öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Senkron ve Orgino için yapılan piyasa çarpanları analizinde; FD/Satış, PD/DD ve F/K çarpanlarının aksine faaliyet karlılığının önemli olduğu Firma Değeri/FAVÖK çarpanına ağırlık verilmiştir. Capital IQ platformu üzerinden belirlenen Firma Değeri/Satışlar, Piyasa Değeri/Defter Değeri ve F/K çarpanları bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır ve ilgili çarpanlar değerlendirme çalışması kapsamında ağırlıklandırılmamıştır.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle finansal tablolarda oluşan Parasal Kayıp (Kazanç), Parasal Olmayan Kalemler ve Sermeye Düzeltme Farklarındaki mevcut dağılımlar dikkate alındığında, her bir şirket için yurt içi benzer

Uzman Kuruluş Raporu

şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının oldukça farklılaştığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle F/K çarpanının Senkron ve Orgino'nun adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında ağırlıklandırılmamıştır.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0,5'ten küçük ve 10'dan büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 30'dan büyük ve PD/DD çarpanları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Ayrıca, değerlendirme çalışması kapsamında quartile çarpan aralıkları dikkate alınarak gerekli kontroller sağlanmıştır. Değerleme çalışmasında kullanılan (yukarıda bahsedilen aralıklarla hesaplanan) çarpanların ve quartile aralıklarla hesaplanan çarpan sonuçlarının, değerlendirme sonuçları ve birleşme oranları bazında sonuçlara önemli etki etmediği gözlemlenmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

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

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr ("FAVÖK")

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

FD / Satışlar = Firma Değeri / Satışlar

F/K = Fiyat Kazanç

PD / DD = Piyasa Değeri / Defter Değeri

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirket faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının belirlenen indirgeme oranı ile günümüze indirgenmesi dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer hesaplanmaktadır. Söz konusu nakit akımları, projeksiyon dönemi ve uç değer olarak iki ayrı dönemden oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgendikten sonra bulunan değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

4.2. Değerleme Analizi

4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında; Piyasa Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Borsa Yaklaşımı ve En Güncel Pay Devir Bedeli olmak üzere **4 yöntem** dikkate alınmıştır.

Senkron ve Orgino özelinde dikkate alınan ve değerlendirme çalışması için uygun bulunan yöntemlere ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

a) Piyasa Yaklaşımı

Senkron ve Orgino için 30.06.2025 tarihli denetim raporu kaynaklı mali verileri üzerinden, *4.1 Değerleme Yöntemleri*, *Piyasa Çarpanları Analizi* bölümünde detayları anlatıldığı üzere, ilgili emsal şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir. Piyasa yaklaşımı kapsamında detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, faaliyet karlılığının önem arz ettiği Firma Değeri / FAVÖK çarpanına ağırlık verilmiştir.

b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Senkron ve Orgino değerlendirme çalışmaları kapsamında Şirketler'in operasyonlarından nakit yaratma kabiliyetlerini yansıtmak adına İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine yer verilmiştir.

c) Borsa Değeri Yaklaşımı

Senkron'un halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık, 3 aylık ve 6 aylık ortalama ağırlıklı fiyatlarıyla Senkron'un değeri tespit edilmiştir.

d) En Güncel Pay Devir Bedeli

Orgino'nun yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

4.2.2. Senkron Değerlemesi

4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Değerleme çalışması kapsamında, Eylül 2025 tarihli "Piyasa Katılımcıları Anketi" sonuçları dikkate alınarak makroekonomik varsayımlar oluşturulmuştur. ABD enflasyonu beklentisi, uzun vadeli ABD Doları enflasyon oranı olan %2,0 seviyesinde kabul edilmiştir.

%	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Piyasa Katılımcıları Anketi - Yıl Sonu TL Enflasyon	29,9%	20,8%	16,8%	14,0%	11,2%
Piyasa Katılımcıları Anketi - Ortalama TL Enflasyon	37,1%	25,3%	18,8%	15,4%	12,6%
ABD Doları Enflasyon	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Gelir Tahminleri

Tablo: Donanım Satış Tahminleri (2025 – 2029)

USD	2026T	2027T	2028T	2029T
Banka Şubeleri Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	58.750	117.500	117.500	117.500
Miktar	50	100	100	100
Birim Fiyat	1.175	1.175	1.175	1.175
Banka Yönetim Binaları Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	19.540	19.540	19.540	19.540
Miktar	1	1	1	1
Birim Fiyat	19.540	19.540	19.540	19.540
Banka Güvenlik Merkezi Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	24.310	-	-	-
Miktar	1	-	-	-
Birim Fiyat	24.310	24.310	24.310	24.310
Toplam Donanım Satışları	102.600	137.040	137.040	137.040

Banka Biyometrik PDKS Projesi

Banka Biyometrik Personel Devam Kontrol Sistemi (PDKS) Projesi kapsamında gerçekleştirilecek cihaz ve yazılım satışı, Çin menşeli ZKTeco Co. tarafından Türkiye'deki temsilci ve uygulayıcılarından biri olan Senkron aracılığıyla ilgili bankaya yapılacaktır. Projede satış ve uygulama sorumluluğu Senkron'a ait olup, numune cihazlar ve demo sistemler ZKTeco Co. tarafından temin edilmiştir. İlgili banka, satış ve kurulum sözleşmesini doğrudan imalatçı firma ZKTeco Co. ile gerçekleştirmiştir.

Tablo: Yazılım Satış Tahminleri (2025 – 2029)

USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Sazantech Ortalama Fishing Projesi	1.714.500	1.748.790	1.783.766	1.819.441	1.855.830
Miktar	6	6	6	6	6
Birim Fiyat	285.750	291.465	297.294	303.240	309.305
E-Ticaret Platform Yazılım Projesi	800.000	816.000	832.320	848.966	865.946
Miktar	2	2	2	2	2
Birim Fiyat	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973
Özelleştirilebilir Modüler Yönetim Sistemi Yazılımı	43.500	44.370	45.257	107.713	141.257
Miktar	3	3	3	7	9
Birim Fiyat	14.500	14.790	15.086	15.388	15.695
Toplam Yazılım Satışları	2.558.000	2.609.160	2.661.343	2.776.120	2.863.033

Uzman Kuruluş Raporu

Özelleştirilebilir Modüler Yönetim Sistemi Yazılımı (CMMASS – Customisable Modüler Management System Software)

CMMASS projesi, yazılım ve bilişim sektöründe konumlandırılmış olup, özelleştirilebilir bir modüler yönetim sistemi geliştirilmesini hedeflemektedir. Proje; kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve ortak çalışma alanları gibi yapılarda karşılaşılan karmaşık yönetim ihtiyaçlarına çözüm sunmak üzere tasarlanmıştır. Sistem, CRM, ERP ve diğer üçüncü taraf yazılımlarla entegre çalışabilmekte ve mevcut iş akışlarına adapte olabilmektedir. 2028 yılından itibaren faz II olarak adlandırılan mobil uygulama geliştirmesinin sona ereceği ve gelir yaratmaya başlayacağı varsayılmaktadır.

E-Ticaret Platformu Oluşturma Yazılımı

E-Ticaret Platformu projesi, pandemi sonrasında gelişen e-ticaret sektöründe ortaya çıkan ihtiyaçları karşılamak amacıyla geliştirilmiştir. Proje, Türkiye’de e-ticaret kullanımının yaygınlaştırılması ve dijital ticaret altyapısının güçlendirilmesini hedeflemektedir.

Sazantech Oltalama (Phishing) Projesi

Sazantech Oltalama Projesi, özellikle şubeleri bulunan bankalar ve diğer finans kuruluşlarına yönelik siber saldırılarda çalışan farkındalığını artırmak amacıyla tasarlanmıştır. Proje, kullanıcıların oltalama (phishing) saldırılarına karşı algısını güçlendiren eğitim ve simülasyon tabanlı çözümler içermektedir.

Tablo: Donanım Satış Maliyetleri Tahminleri (2025 – 2029)

USD	2026T	2027T	2028T	2029T
Banka Şubeleri Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	11.750	23.500	23.500	23.500
Miktar	50	100	100	100
Birim Maliyet	235	235	235	235
Banka Yönetim Binaları Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	19.540	19.540	19.540	19.540
Miktar	1	1	1	1
Birim Maliyet	19.540	19.540	19.540	19.540
Banka Güvenlik Merkezi Yüz Terminali Personel Takip Sistemi	30.338	-	-	-
Miktar	1	-	-	-
Birim Maliyet	30.338	-	-	-
Toplam Donanım Satış Maliyetleri	61.628	43.040	43.040	43.040
Toplam Donanım Brüt Kar Marjı	40%	69%	69%	69%

Tablo: Yazılım Satış Maliyetleri Tahminleri (2025 – 2029)

USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Sazantech Oltalama Fishing Projesi	258.000	263.160	268.423	273.792	279.267
Miktar	6	6	6	6	6
Birim Maliyet	43.000	43.860	44.737	45.632	46.545
E-Ticaret Platform Yazılım Projesi	120.000	122.400	124.848	127.345	129.892
Miktar	2	2	2	2	2
Birim Maliyet	60.000	61.200	62.424	63.672	64.946
Özelleştirilebilir Modüler Yönetim Sistemi Yazılımı	7.500	7.650	7.803	18.571	24.355
Miktar	3	3	3	7	9
Birim Maliyet	2.500	2.550	2.601	2.653	2.706
Toplam Yazılım Satış Maliyetleri	385.500	393.210	401.074	419.708	433.514
Toplam Yazılım Brüt Kar Marjı	85%	85%	85%	85%	85%

Tablo: FAVÖK Gerçekleşmeleri (2024 – 2025/6)

USD	2024	2024/6	2025/6
Toplam Gelirler	589.537	438.460	947.318
Satışların Maliyeti	(143.451)	(59.661)	(12.962)
Brüt Kar	446.086	378.799	934.356
Brüt Kar Marjı	76%	86%	99%
Genel Yönetim Giderleri	(316.331)	(145.552)	(107.630)
FAVÖK	129.755	233.247	826.726
FAVÖK Marjı	22%	53%	87%

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: FAVÖK Tahminleri (2025 – 2029)

USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Hardware Gelirleri	-	102.600	137.040	137.040	137.040
Toplam Software Gelirleri	2.558.000	2.609.160	2.661.343	2.776.120	2.863.033
Toplam Gelirler	2.558.000	2.711.760	2.798.383	2.913.160	3.000.073
Toplam Hardware SMM	-	61.628	43.040	43.040	43.040
Toplam Software SMM	385.500	393.210	401.074	419.708	433.514
Toplam SMM	385.500	454.838	444.114	462.748	476.554
Brüt Kar	2.172.500	2.256.922	2.354.269	2.450.412	2.523.519
Brüt Kar Marjı	85%	83%	84%	84%	84%
Genel Yönetim Giderleri	215.261	219.566	223.957	228.437	233.005
FAVÖK	1.957.239	2.037.356	2.130.312	2.221.976	2.290.514
FAVÖK Marjı	77%	75%	76%	76%	76%

2024 ve 2025 yılları incelendiğinde, Senkron'a ilişkin yatırım harcaması oluşmamıştır. Şirket faaliyetleri de göz önünde bulundurulduğunda, projeksiyon döneminde yatırım harcamasının olmayacağı varsayılmıştır.

Net İşletme Sermavesi İhtivacı: İş planları doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme süresi değişkenleri neticesinde, net işletme sermayesi ihtivacı hesaplanmaktadır.

Projeksiyon dönemi boyunca, 2024 yılı içerisinde gerçekleşen ticari alacak tahsil süresi (351 gün), stok devir süresi (262 ve ticari borç ödeme sürelerinin (51 gün) sabit kalacağı varsayılmıştır.

Tablo: Net İşletme Sermavesi Gün Tahminleri (2025 – 2029)

Gün	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacak Tahsilat Süresi	351	351	351	351	351
Stok Devir Süresi	262	262	262	262	262
Ticari Borç Ödeme Süresi	51	51	51	51	51

Tablo: Net İşletme Sermavesi Tahminleri (2025/6G – 2029)

USD	2025/6G	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacaklar	1.527.500	2.459.408	2.607.242	2.690.527	2.793.227	2.884.443
Stoklar	242.462	431.713	484.634	480.083	495.335	509.897
Ticari Borçlar	66.880	84.103	94.412	93.526	96.497	99.334
Net İşletme Sermavesi	1.703.082	2.807.019	2.997.464	3.077.084	3.192.065	3.295.006

Net Finansal Pozisyon

30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in net finansal pozisyonu **475.553 ABD Doları (18.898.874 TL)** borçlu olarak hesaplanmaktadır.

	2025T/6T
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	212.589
Finansal Yatırımlar (+)	175.594
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (-)	19.287.057
Net Finansal Pozisyon - TL	(18.898.874)
TCMB Alış - USD/TRY - 30.06.2025	39.74
Net Finansal Pozisyon - USD	(475.553)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.
- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık ABD Doları cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranı takip edilmiş ve ihtiyatlılık adına %8,0 kabul edilmiştir.
- Vergi oranı öngörülürken, Şirket'in sahip olduğu teknokent teşvikleri dikkate alınmış; bu kapsamda yazılım satışlarının %80'i için %0 olmak üzere, kalan %20'si için %25 vergi oranı uygulanacağı varsayılmıştır. Donanım

Uzman Kuruluş Raporu

satışlarının tamamı için %25 vergi oranı dikkate alınmıştır. Projeksiyon döneminde, yıllar itibarıyla yazılım ve donanım satışlarının ağırlığına göre hesaplanan vergi oranları %5,0 ve %5,9 arasındadır.

- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon süresi boyunca %10 olacağı varsayılmıştır.
- Senkron'un mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıkları 30.06.2025 tarihli bilanço baz alınarak hesaplanmaktadır ve projeksiyon dönemi içerisinde ağırlıkların sabit kalacağı varsayılmıştır.

	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Risksiz Getiri Oranı	%8,0	%8,0	%8,0	%8,0	%8,0
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	%13,5	%13,5	%13,5	%13,5	%13,5
Borçlanma Maliyeti	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Vergi Oranı	%5,0	%5,8	%6,0	%5,9	%5,9
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%9,5	%9,4	%9,4	%9,4	%9,4
Hedef Özkaynak Oranı	%88,0	%88,0	%88,0	%88,0	%88,0
Hedef Borç Oranı	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0
AOSM	%13,0	%13,0	%13,0	%13,0	%13,0

İNA Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

USD	2025T/6T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Gelirler	1.610.682	2.711.760	2.798.383	2.913.160	3.000.073
Büyüme, %	%0,0	%6,0	%3,2	%4,1	%3,0
FAVÖK	1.065.472	2.037.356	2.130.312	2.221.976	2.290.514
FAVÖK Marjı, %	%66,2	%75,1	%76,1	%76,3	%76,3
FVÖK	1.025.498	1.964.861	2.057.816	2.149.481	2.218.018
Etkif Vergi Oranı, %	%5,0	%5,8	%6,0	%5,9	%5,9
Vergi (-)	(51.275)	(113.111)	(123.046)	(127.697)	(131.164)
Amortisman	39.975	72.495	72.495	72.495	72.495
Brüt Nakit Akımları	1.014.197	1.924.245	2.007.266	2.094.279	2.159.349
NİS Değişimi	(1.103.937)	(190.445)	(79.620)	(114.981)	(102.941)
Serbest Nakit Akımları	(89.740)	1.733.800	1.927.646	1.979.298	2.056.409
AOSM	%13,0	%13,0	%13,0	%13,0	%13,0
İndirgeme Faktörü	0,97	0,88	0,78	0,69	0,61
İndirgenmiş Nakit Akımları	(87.035)	1.534.138	1.509.306	1.371.336	1.260.735

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	
İNA Toplamı - USD	5.588.480
Devam Eden Dönem Değeri - USD	11.679.381
Nihai Dönem Büyüme Oranı	%2,0
Firma Değeri - USD	17.267.860
Net Finansal Pozisyon - USD	(475.553)
%100 Özsermaye Değeri - USD	16.792.307
TCMB USD/TRY - 30.06.2025	39,74
%100 Özsermaye Değeri - TRY	667.339.714

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda Senkron'un özsermaye değeri **16,8 Milyon ABD Doları (667,3 Milyon Türk Lirası)** olarak hesaplanmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı

Senkron'un halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak, Senkron'un Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımladığı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Bildirim" tarihi olan 03.10.2025 itibarıyla 1 aylık, 3 aylık ve 6 aylık günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla ("AOF") Senkron'un piyasa değeri tespit edilmiştir. İlgili tarih itibarıyla, Senkron pay senedinin son 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatları aşağıdaki tabloda ve grafikte gösterilmektedir. Senkron paylarının Son 1 aylık ortalaması 232,06 TL, 3 aylık ortalaması 255,29 TL, 6 aylık ortalaması 221,81 TL ve 1 yıllık ortalaması 139,63 TL'dir. 1 yıllık ortalama fiyatın diğerleriyle önemli ölçüde ayrışmasından dolayı değerlendirme çalışmasında dikkate alınmamaktadır.

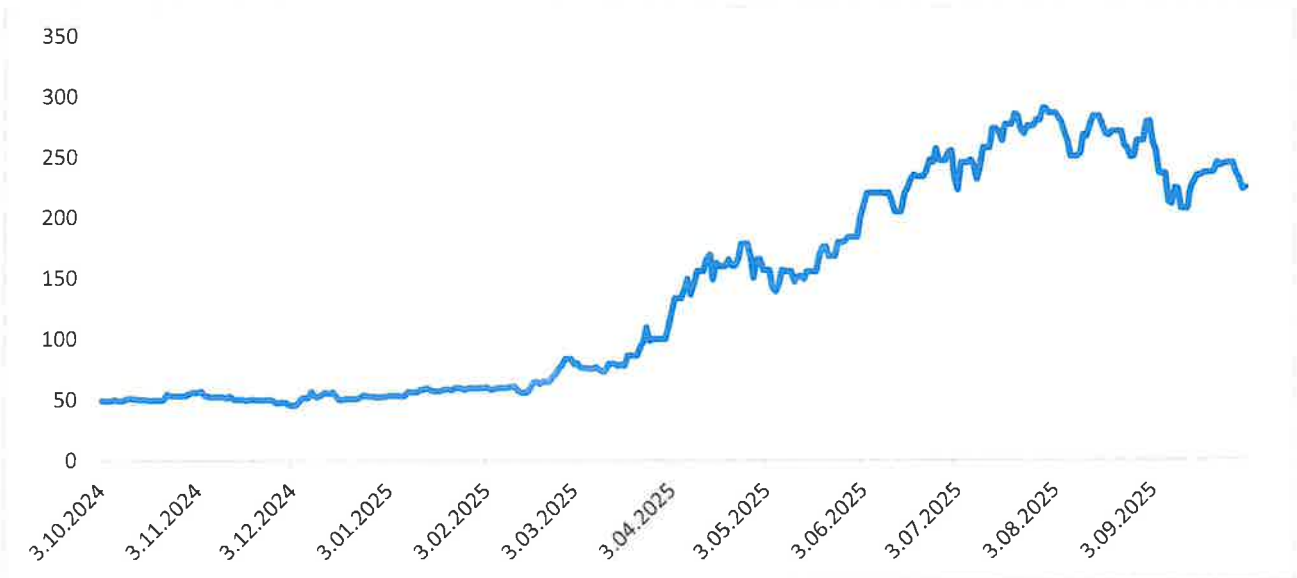
SPK düzenlemelerinde pay alım teklifi ve ayrılma hakkı fiyatları hesabında Yıldız Pazar dışında işlem gören şirketler için Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan "Birleşme İşlemlerine İlişkin Bildirim" tarihinden itibaren 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasının baz alınması nedeniyle, 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasıyla hesaplanan değere %50 ağırlık verilmiştir. Güncel yatırımcı fiyatlamasını değerlendirme çalışmasında yansıtabilmek adına, 1 aylık ve 3 aylık ortalamalara da eşit olarak %25 ağırlık verilmektedir.

Borsa Yaklaşımı sonucunda Senkron'un ağırlıklandırılmış piyasa değeri **1.826.824.317 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat ve Piyasa Değeri

TL	Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat	Piyasa Değeri	Ağırlık
1 Aylık Ortalama (3/9/2025 – 2/10/2025)	232,06	1.821.511.362	%25,0
3 Aylık Ortalama (5/7/2025 – 2/10/2025)	255,29	2.003.799.505	%25,0
6 Aylık Ortalama (6/10/2025 – 2/10/2025)	221,81	1.740.993.201	%50,0
12 Aylık Ortalama (3/10/2024 – 2/10/2025)	139,63	1.095.975.690	%0,0
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		1.826.824.317	%100,0

Grafik: Senkron Borsa Pay Fiyat Hareketleri - TL



4.2.2.3. En Güncel Pay Devir Bedeli

Senkron'un, yakın dönemde (son bir yıl içerisinde) ilişkili olmayan taraflar arasında gerçekleşen pay devrine konu olması nedeniyle, söz konusu devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri, Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde referans olarak kullanılmıştır.

03 Ekim 2025 tarihli KAP açıklamalarına göre, Senkron'un eski A grubu pay sahibi Bülent Çobanoğlu'nun, Şirket sermayesinde sahip olduğu 750.000 TL A grubu paylarını Mustafa Cihat Durmuş'a devrettiği bildirilmiştir. Bu işlem kapsamında baz alınan **615.000.000 TL** tutarındaki Senkron piyasa değeri, yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.2.4. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi kapsamında, Borsa İstanbul'un BIST Teknoloji endeksinde yer alan şirketler ve yurt dışı dünya piyasalarında işlem gören benzer olarak değerlendirilen şirketler dikkate alınmaktadır.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0,5'ten küçük ve 10'dan büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 30'dan büyük, ve PD/DD çarpanları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Capital IQ platformu üzerinden elde edilen şirketlerin 30.06.2025 tarihli çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo: Piyasa Çarpanları

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.	12,5x	0,6x	20,9x	1,4x
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	24,4x	10,2x	34,8x	5,0x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	6,2x	2,4x	15,2x	1,4x
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,5x	0,2x	AD	1,0x
ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	23,8x	5,8x	160,3x	4,4x
ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	17,1x	4,0x	27,3x	4,2x
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	5,0x	0,7x	45,5x	1,8x
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	AD	31,4x	AD	14,7x
Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.	7,2x	0,2x	AD	8,7x
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2,8x	0,1x	20,2x	2,7x
Dof Robotik Sanayi A.Ş.	AD	AD	AD	AD
E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	63,7x	1,3x	191,4x	2,2x
Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	6,0x	5,8x	AD	1,2x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	20,4x	4,6x	42,7x	1,7x
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	27,0x	2,9x	AD	6,1x
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	32,2x	9,7x	61,9x	5,3x
Ingram Micro Bilişim Sistemleri Anonim Şirketi	19,4x	0,6x	271,3x	4,5x
İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2,5x	0,1x	13,3x	0,9x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	11,7x	0,8x	17,2x	1,7x
Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AD	0,9x	AD	4,0x
Kron Teknoloji A.Ş.	26,7x	2,4x	AD	1,6x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	54,1x	16,4x	AD	12,7x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,2x	3,3x	22,0x	4,1x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,1x	3,7x	AD	1,0x
Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.	AD	1,8x	22,3x	2,8x
MIA Teknoloji Anonim Şirketi	26,8x	8,0x	15,0x	2,7x
Mobitel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,0x	0,9x	49,9x	1,0x
Netaş Telekomünikasyon A.Ş.	37,6x	0,6x	AD	AD
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	AD	2,0x	AD	2,3x
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	26,0x	8,2x	35,6x	6,1x
Onur Yüksek Teknoloji Anonim Şirketi	AD	9,2x	AD	2,1x
Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	160,2x	30,3x	AD	14,2x
Pasifik Teknoloji A.Ş.	AD	7,8x	AD	14,1x
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5,8x	0,2x	20,5x	1,4x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,6x	0,8x	39,4x	3,8x
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,4x	3,2x	AD	1,2x
SDT Uzak ve Savunma Teknolojileri A.Ş.	47,0x	6,1x	297,9x	5,3x
Smartiks Yazılım A.Ş.	68,7x	4,0x	264,9x	1,9x
VBT Yazılım A.Ş.	17,9x	1,5x	53,3x	2,7x
Medyan	16,3x	2,9x	20,3x	1,9x

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Allegion PLC	14,2x	3,7x	27,5x	7,7x
dormakaba Holding AG	9,8x	1,3x	34,7x	11,2x
ASSA ABLOY AB	13,6x	2,6x	26,4x	3,2x
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd.	15,6x	2,5x	33,9x	3,1x
Zhejiang Dahua Technology Co., Ltd.	17,0x	1,4x	30,4x	1,4x
Napco Security Technologies, Inc.	18,5x	5,4x	32,8x	6,6x
Johnson Controls International PLC	17,5x	3,5x	38,5x	4,4x
Medyan	15,6x	2,6x	26,9x	3,2x

Uzman Kuruluş Raporu

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardı uyarınca, 31.12.2024 tarihli gelir tablosu verileri, ilgili taşıma katsayıları uygulanarak 30.06.2025 dönemine ait sunum esasına göre düzeltilmiş olup, son 12 aylık FAVÖK, satışlar ve net kar tutarları, bu düzeltme dikkate alınarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık FAVÖK gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt İçi - TL	Firma Değeri / FAVÖK
Emsal Şirketlerin Çarpan Medyanı	16,3x
2025/6 SOA FAVÖK	33.911.485
Firma Değeri	553.201.916
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	534.303.042

Yurt Dışı - TL	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	15,6x
2025/6 SOA FAVÖK	33.911.485
Firma Değeri	527.408.468
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	508.509.594

TL	
Yurt İçi (%50)	534.303.042
Yurt Dışı (%50)	508.509.594
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	521.406.318

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **521.406.318 TL** olarak hesaplanmaktadır.

FD/Satışlar medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık satışları gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt İçi - TL	FD/Satışlar
Emsal Şirketlerin Çarpan Medyanı	2,9x
2025/6 SOA Satışlar	43.651.112
Firma Değeri	126.060.134
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	107.161.260

Yurt Dışı - TL	FD/Satışlar
Şirketlerin Çarpan Medyanı	2,6x
2025/6 SOA Satışlar	43.651.112
Firma Değeri	113.965.633
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	95.066.759

TL	
Yurt İçi (%50)	107.161.260
Yurt Dışı (%50)	95.066.759
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	101.114.010

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **101.114.010 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Fiyat /Kazanç medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık net kar gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt İçi - TL	F/K
Şirketlerin Çarpan Medyanı	20,3x
2025/6 SOA Net Kar	11.569.301
Özsermaye Değeri	234.955.963

Yurt Dışı - TL	F/K
Şirketlerin Çarpan Medyanı	26,9x
2025/6 SOA Net Kar	11.569.301
Firma Değeri	311.654.664

TL	
Yurt İçi (%50)	234.955.963
Yurt Dışı (%50)	311.654.664
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	273.305.314

Fiyat / Kazanç çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **273.305.314 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli defter değeri tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt İçi - TL	PD/DD
Şirketlerin Çarpan Medyanı	1,9x
30.06.2025 Defter Değeri	54.213.797
Firma Değeri	104.371.914

Yurt Dışı - TL	PD/DD
Şirketlerin Çarpan Medyanı	3,2x
30.06.2025 Defter Değeri	54.213.797
Firma Değeri	172.578.062

Yurt İçi (%50)	104.371.914
Yurt Dışı (%50)	172.578.211
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	138.475.062

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **138.475.062 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, piyasa yaklaşımı kapsamında yalnızca FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmış olup, bu yöntemle göre hesaplanan ağırlıklandırılmış değer **521.406.318 TL**'dir.

Piyasa Yaklaşımı	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Hesaplanan Değer – TL	521.406.318	101.114.010	273.305.314	138.475.062
Ağırlık	%100	%0	%0	%0
Ağırlıklandırılmış Değer - TL	521.406.318			

4.2.3. Orgino Değerlemesi

4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Uzman Kuruluş Raporu

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Geliri	130.415.113	336.193.244	514.406.203	735.781.297	916.921.283
Sinema Filmi Gelirleri	6.250.000	91.615.000	156.312.555	226.490.702	254.932.272
Dizi Gelirleri	49.827.613	80.000.000	142.518.000	210.575.580	282.041.608
Belgesel Gelirleri	9.169.813	68.500.000	81.354.025	93.860.172	105.646.664
Reklam Gelirleri	5.653.800	7.084.494	8.413.899	9.707.326	10.926.324
Organizasyon Gelirleri	59.513.887	88.993.750	125.807.724	145.147.516	163.374.416
Telif Gelirleri Gelirleri	-	-	-	50.000.000	100.000.000
Yazılım Gelirleri	42.443.830	59.488.878	76.042.712	91.107.422	104.864.972
Web Sitesi Gelirleri	1.437.505	1.981.392	2.470.860	2.936.214	3.337.979
Mobil Uygulama Gelirleri	6.443.825	8.881.878	11.075.991	13.162.007	14.962.975
Sektörel Yazılımlar Gelirleri	11.326.500	16.321.571	21.322.746	25.830.614	29.946.522
Yapay Zeka Araçları Geliştirme Gelirleri	13.825.250	19.922.289	26.026.777	31.529.131	36.553.053
Güvenlik Yazılımları Gelirleri	4.089.000	5.379.908	6.581.131	7.668.743	8.718.063
Donanım Gelirleri	5.321.750	7.001.840	8.565.207	9.980.712	11.346.381
İnşaat Gelirleri	179.072.033	227.154.600	142.400.000	-	-
Antalya Konut Projesi Gelirleri	106.513.648	158.613.600	54.750.000	-	-
Antalya Ticari Proje Gelirleri	49.913.885	68.541.000	87.650.000	-	-
İstanbul İç Mimarlık Proje Gelirleri	22.644.500	-	-	-	-
Diğer Gelirler	9.653.522	12.096.346	14.366.225	16.574.673	18.656.038
Toplam	361.584.498	634.933.068	747.215.140	843.463.391	1.040.442.293

Medya prodüksiyon gelirleri için 2025 yılı, kontrat altına alınmış tutarlardan oluşmaktadır. 2026 yılı sinema filmi gelirleri "İki Çocuk", "Abisi" ve "Nefes: Yer Eksi İki" filminin gelirlerinden oluşmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu filmlere ilave birer film geliri daha oluşacağı varsayılmaktadır. 2029 yıllarından itibaren ise film gelirlerinin TL enflasyon ile paralel ilerleyeceği öngörülmektedir. 2026 yılında yaklaşık 80 milyon TL dizi geliri kontrat altına alınmış olup, ilgili yıl için yalnızca bu dizi gelirlerinin oluşacağı varsayılmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu dizilere ilave birer dizi geliri daha oluşacağı varsayılmaktadır. 2029 yıllarından itibaren ise dizi gelirlerinin TL enflasyon ile paralel ilerleyeceği öngörülmektedir. 2026 yılında belgesel gelirlerinin yaklaşık 68,5 milyon TL düzeyinde olacağı öngörülmektedir. İlgili gelirlerin yaklaşık 50 milyon TL kadar kısmı anlaşmaları tamamlanmış 12 tane belgeselden oluşmaktadır. Reklam gelirlerinin mevcut durumla paralel ilerleyeceği ve enflasyon ölçeğinde büyüyeceği varsayılmaktadır. 2026 ve 2027 yılında oluşacak organizasyon gelirlerinin Şirket'in belediyeler ve çeşitli kurumlarla yaptığı anlaşmalar çerçevesinde makul olduğu değerlendirilmiş olup, 2028 yılından itibaren enflasyon ile paralel büyüyeceği öngörülmektedir.

Orgino Yönetimi, yazılım ve donanım gelirlerinin medya prodüksiyon gelirleri ile benzer büyüklükte olacağını öngörmektedir. İhtiyatlılık ilkesi gereği, yazılım ve donanım gelirleri projeksiyonları, mevcut durum üzerine yalnızca belirli oranlarda reel büyüme varsayımları dikkate alınarak oluşturulmuştur. İlgili kalemler özelinde yıllar itibarıyla reel büyüme varsayımları aşağıdaki gibidir.

Reel Büyüme Varsayımları, %	2026T	2027T	2028T	2029T
Web Sitesi	10%	5%	3%	1%
Mobil Uygulama	10%	5%	3%	1%
Sektörel Yazılımlar	15%	10%	5%	3%
Yapay Zeka Araçları Geliştirme	15%	10%	5%	3%
Güvenlik Yazılımları	5%	3%	1%	1%
Donanım	5%	3%	1%	1%

Orgino'nun inşaat projeleri, Antalya Konut Projesi, Antalya Ticari Proje ve İstanbul İç Mimarlık Projesi olarak sınıflanmakta olup, halihazırda devam eden işlerden oluşmaktadır. İş planlarında projekte edilen inşaat gelirleri satış sözleşmeleri ile paralel olacak şekilde oluşturulmuştur. Mevcut inşaat projelerinin tamamlanmasıyla birlikte inşaat faaliyetlerinin devam etmeyeceği varsayılmıştır.



Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Gider Tahminleri (2025-2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Giderleri	88.597.514	217.302.749	330.632.906	436.842.208	518.114.148
Sinema Filmi Giderleri	3.833.594	56.194.350	95.878.213	138.923.734	156.369.082
Dizi Giderleri	29.234.398	46.936.863	83.616.847	123.546.963	165.476.853
Belgesel Giderleri	5.380.028	40.189.689	47.731.284	55.068.775	61.984.037
Reklam Giderleri	4.163.991	5.217.689	6.196.788	7.149.390	8.047.174
Organizasyon Giderleri	45.985.503	68.764.158	97.209.773	112.153.346	126.237.002
Yazılım Giderleri	53.183.628	74.065.327	94.247.839	112.623.153	129.457.940
Web Sitesi Giderleri	1.504.984	2.074.402	2.586.847	3.074.046	3.494.669
Mobil Uygulama Giderleri	8.306.123	11.448.787	14.277.009	16.965.895	19.287.351
Sektörel Yazılımlar Giderleri	15.068.329	21.713.575	28.366.940	34.364.031	39.839.673
Yapay Zeka Araçları Geliştirme Giderleri	12.678.397	18.269.665	23.867.765	28.913.679	33.520.850
Güvenlik Yazılımları Giderleri	5.677.773	7.470.260	9.138.215	10.648.417	12.105.448
Donanım Giderleri	9.948.022	13.088.638	16.011.062	18.657.086	21.209.949
İnşaat Giderleri	143.459.234	165.349.948	108.931.525	-	-
Antalya Konut Projesi Giderleri	86.523.410	113.707.648	45.113.050	-	-
Antalya Ticari Proje Giderleri	39.117.424	51.642.300	63.818.475	-	-
İstanbul İç Mimarlık Proje Giderleri	17.818.400	-	-	-	-
Toplam SMM	285.240.376	456.718.024	533.812.270	549.465.361	647.572.088

Medya prodüksiyon için brüt karlılıklar, Orgino Yönetimi'nin sağlamış olduğu 2024 ve 2025/6 dönemine ilişkin VUK bazı veriler dikkate alınarak projekte edilmiştir. Sinema filmi brüt karlılık projeksiyonları için ihtiyatlılık adına 2024 ve 2025/6 dönemi gerçekleştirmelerinin ortalaması kullanılmıştır. Diğer medya prodüksiyon kalemleri için brüt karlılık projeksiyonları 2025/6 dönemi verileri dikkate alınarak belirlenmiştir.

Orgino'nun 30.06.2025 itibarıyla son 12 ay finansalları incelendiğinde, FAVÖK marjının %25 seviyelerinde olduğu gözlemlenmektedir. Projeksiyon döneminde de benzer seviyelerin devam edeceği varsayılmaktadır. "Nefes: Yer Eksi İki" filmi ve yapılması planlanan diğer dizi filmlerin telif hakkı satışları ile birlikte 2028 ve 2029 yıllarında FAVÖK marjının sırasıyla %30 ve %32 seviyesine yükseleceği hesaplanmaktadır.

Tablo: FAVÖK Tahminleri (2025-2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Geliri	130.415.113	336.193.244	514.406.203	735.781.297	916.921.283
Yazılım Gelirleri	42.443.830	59.488.878	76.042.712	91.107.422	104.864.972
İnşaat Gelirleri	179.072.033	227.154.600	142.400.000	-	-
Diğer Gelirler	9.653.522	12.096.346	14.366.225	16.574.673	18.656.038
Toplam Gelirler	361.584.498	634.933.068	747.215.140	843.463.391	1.040.442.293
Toplam SMM	285.240.376	456.718.024	533.812.270	549.465.361	647.572.088
Genel Yönetim Giderleri	18.556.574	23.252.315	27.615.612	31.860.822	35.861.745
Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri	2.959.186	19.047.992	37.360.757	42.173.170	52.022.115
Diğer Giderleri	6.989.151	8.757.756	10.401.148	12.000.065	13.506.973
FAVÖK	47.839.211	127.156.982	138.025.353	207.963.974	291.479.373
FAVÖK Marjı	13,2%	20,0%	18,5%	24,7%	28,0%

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: İş planları doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme süresi değişkenleri neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır.

Tablo: Net İşletme Sermayesi Gün Gerçekleşmeleri (2024 – 2025/6)

	2024	2025/6
Ticari Alacak Tahsilat Süresi	184	211
Stok Devir Süresi	220	176
Ticari Borç Ödeme Süresi	101	122

Projeksiyon dönemi boyunca, 2024 yılı içerisinde gerçekleşen ticari alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme sürelerinin sabit kalacağı öngörülmüştür. Stok devir günü ise inşaat harici kısımların satışı ve inşaat satışları olarak ayrı ayrı incelenmiştir. İnşaat için stok devir gününün yaklaşık 1 yıl olduğu bildirilmiştir. Orgino Yönetimi tarafından iletilen verilere göre inşaat satışları, 2024 yılında toplam satışların %21'ini oluşturmaktadır. 2025, 2026 ve 2027 yıllarında ise inşaat satışları toplam satışların sırasıyla %50, %36 ve %19'unu oluşturacağı projekte edilmiştir. Ayrıca inşaat dışı

Uzman Kuruluş Raporu

satışların stok devir gününün 2024 yılında 180 gün olduğu hesaplanmaktadır. Bu bilgiler ışığında, projeksiyon döneminde inşaat dışı satışların ağırlığı dikkate alınarak yıllar itibarıyla 272-180 gün arasında stok devir günü hesaplanmaktadır.

Tablo: Net İşletme Sermayesi Gün Tahminleri (2025 – 2029)

Gün	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacak Tahsilat Süresi	184	184	184	184	184
Stok Devir Süresi	262	231	206	180	180
Ticari Borç Ödeme Süresi	101	101	101	101	101

Tablo: Net İşletme Sermayesi Tahminleri (2025 – 2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacaklar	182.161.117	319.870.231	376.436.339	423.763.839	524.159.999
Stoklar	233.656.823	342.854.078	359.822.412	313.256.490	370.197.480
Ticari Borçlar	86.560.971	140.093.232	168.072.835	174.852.500	206.635.639
Net İşletme Sermayesi	329.256.968	522.631.076	568.185.916	562.167.829	687.721.840

Net Finansal Pozisyon

30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in net finansal pozisyonu **21.100.338 TL borçlu** olarak hesaplanmaktadır.

TL	2025T/6T
Nakit ve nakit benzerleri (+)	3.886.003
Yatırım amaçlı gayrimenkuller (+)	29.168.483
Kısa vadeli borçlanmalar (-)	104.883.568
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları (-)	22.687.703
İlişkili taraflara diğer borçlar (-)	43.257.483
Net Finansal Pozisyon	(137.774.268)

(*) Yatırım amaçlı gayrimenkuller için 30.06.2025 tarihli bilanço tutarı üzerine bulunan ipotekler dikkate alınarak %80 iskonto uygulanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Orgino'nun nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2025 yılı için TRT270934T18 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 30.06.2025 tarihi itibarıyla vadeye kadar getirisi olan %29,9 kabul edilmiştir. Risksiz getiri oranının 2025-2029 yıllarında ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. Yukarıdaki varsayımlar neticesinde, 2025-2029 dönemi boyunca risksiz getiri oranı sırasıyla %24,9 %20,9, %18,9 ve %17,9 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti varsayımlarında 2025 yılı içerisinde Orgino'nun güncel borçlanma maliyetleri göz önünde bulundurulmuş ve %52 olarak kullanılmasına karar verilmiştir. Borçlanma maliyetinin 2025-2029 yıllarında ise kademeli olarak risksiz getiri oranındaki düşüşe paralel olarak düşeceği öngörülmüştür. Bu dönemde, borçlanma maliyeti sırasıyla %52,0, %37,3, %26,1, %23,6 ve %22,3 olarak dikkate alınmıştır.
- Orgino'nun mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıkları 30.06.2025 tarihli bilanço baz alınarak hesaplanmaktadır ve projeksiyon dönemi içerisinde ağırlıkların sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in dizi, sinema ve yazılım gelirleri için yaşanabilecek belirsizliklere ilişkin %5,0 Şirket'e özgü risk primi uygulanmasına karar verilmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: AOSM Hesaplaması

	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Risksiz Getiri Oranı	%29,9	%24,9	%20,9	%18,9	%17,9
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	%35,4	%30,4	%26,4	%24,4	%23,4
Borçlanma Maliyeti	%52,0	%37,3	%26,1	%23,6	%22,3
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%39,0	%28,0	%19,5	%17,7	%16,7
Hedef Özkaynak Oranı	%69,6	%69,6	%69,6	%69,6	%69,6
Hedef Borç Oranı	%30,4	%30,4	%30,4	%30,4	%30,4
Şirket'e Özgü Risk Primi	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0
AOSM	%31,5	%34,6	%29,3	%27,3	%26,3

İNA Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Tahminleri

TL	2025T/6T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Gelirler	188.241.252	634.933.068	747.215.140	843.463.391	1.040.442.293
Büyüme, %		%75,6	%17,7	%12,9	%23,4
FAVÖK	17.904.578	127.156.982	138.025.353	207.963.974	291.479.373
FAVÖK Marjı, %	%9,5	%20,0	%18,5	%24,7	%28,0
FVÖK	15.783.562	122.914.950	133.783.322	203.721.942	287.237.342
Efektif Vergi Oranı, %	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi (-)	(3.945.891)	(30.728.738)	(33.445.830)	(50.930.486)	(71.809.335)
Amortisman	2.121.016	4.242.031	4.242.031	4.242.031	4.242.031
Brüt Nakit Akımları	13.958.687	96.428.244	104.579.523	157.033.488	219.670.038
NİS Değişimi	(87.690.874)	(193.374.108)	(45.554.840)	6.018.088	(125.554.012)
Serbest Nakit Akımları	(73.732.187)	(96.945.864)	59.024.683	163.051.576	94.116.026
AOSM	%41,5	%34,6	%29,3	%27,3	%26,3
İndirgeme Faktörü	0,92	0,73	0,57	0,45	0,35
İndirgenmiş Nakit Akımları	(67.603.317)	(71.130.585)	33.493.631	72.681.715	33.216.999

Tablo: Özsermaye Değeri Hesaplaması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	
İNA Toplamı	658.444
Devam Eden Dönem Değeri	163.745.771
Devam Eden Dönem Büyüme Oranı	%5,0
Firma Değeri	164.404.215
Net Finansal Pozisyon	(137.774.268)
Özsermaye Değeri	26.629.946

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Orgino'nun Özsermaye Değeri, **26.629.946 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.3.2. En Güncel Pay Devir Bedeli

Orgino'nun, yakın dönemde (son bir yıl içerisinde) ilişkili olmayan taraflar arasında gerçekleşen pay devrine konu olması nedeniyle, söz konusu devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri, Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde referans olarak kullanılmıştır.

Orgino Yönetimi tarafından iletilen şirket pay defterine göre, Mustafa Cihat Durmuş'un sahibi olduğu şirket sermayesinde sahip olduğu 480.000 TL nominal bedelli paylarını Pardus Portföy Yönetimi A.Ş. Dokuzuncu Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na 144.000.000 TL karşılığında devrettiği tespit edilmektedir. Bu işlem kapsamında baz alınan **480.000.000 TL** tutarındaki Orgino piyasa değeri, değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır.

4.2.3.3. Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul'un bilişim endeksinde yer alan şirketler, inşaat taahhüt şirketleri ve dünya piyasalarında işlem gören ve faaliyetleri açısından Orgino ile benzer olduğu tespit edilmiş şirketler sektörlerine ayrılmış şekilde dikkate alınmaktadır. Orgino'nun faaliyet gösterdiği yazılım, inşaat ve medya sektörlerine göre ayrılmış benzer şirket grupları medyan sonucu, Senkron'un 2024 yılı içerisinde gerçekleşen satışlarının ağırlığına göre belirlenmiştir.

Tablo: Yurt İçi Bilişim Şirketleri

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.	12,5x	0,6x	20,9x	1,4x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	6,2x	2,4x	15,2x	1,4x
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,5x	0,2x	AD	1,0x
ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	17,1x	4,0x	27,3x	4,2x
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	5,0x	0,7x	45,5x	1,8x
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	AD	31,4x	AD	14,7x
Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.	7,2x	0,2x	AD	8,7x
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2,8x	0,1x	20,2x	2,7x
Dof Robotik Sanayi A.Ş.	MD	MD	MD	MD
E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	63,7x	1,3x	191,4x	2,2x
Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	6,0x	5,8x	AD	1,2x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	20,4x	4,6x	42,7x	1,7x
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	27,0x	2,9x	MD	6,1x
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	32,2x	9,7x	61,9x	5,3x
Ingram Micro Bilişim Sistemleri A.Ş.	19,4x	0,6x	271,3x	4,5x
İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2,5x	0,1x	13,3x	0,9x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	11,7x	0,8x	17,2x	1,7x
Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AD	0,9x	AD	4,0x
Kron Teknoloji A.Ş.	26,7x	2,4x	AD	1,6x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	55,2x	16,4x	AD	12,7x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,2x	3,3x	22,0x	4,1x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,1x	3,7x	AD	1,0x
Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.	MD	1,8x	22,3x	2,8x
MIA Teknoloji A.Ş.	26,8x	8,0x	15,0x	2,7x
Mobiltel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,0x	0,9x	49,9x	1,0x
Netaş Telekomünikasyon A.Ş.	37,6x	0,6x	AD	AD
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	AD	2,0x	AD	2,3x
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	26,0x	8,2x	35,6x	6,1x
Papillon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	160,2x	30,3x	AD	14,2x
Pasifik Teknoloji A.Ş.	AD	7,8x	AD	14,1x
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5,8x	0,2x	20,5x	1,4x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,6x	0,8x	39,4x	3,8x
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,4x	3,2x	MD	1,2x
Smartiks Yazılım A.Ş.	68,7x	4,0x	264,9x	1,9x
VBT Yazılım A.Ş.	17,9x	1,5x	53,3x	2,7x
Medyan	15,1x	2,4x	20,3x	1,8x

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Yurt Dışı Bilişim Şirketleri

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
10x Genomics, Inc.	AD	1,7x	AD	2,0x
ISpatial Plc	20,3x	1,7x	118,8x	2,9x
Accenture plc	14,6x	2,7x	29,2x	6,1x
Advanced Micro Devices, Inc.	37,0x	8,2x	125,0x	4,0x
Open Text Corporation	8,3x	2,5x	18,0x	1,8x
CEVA, Inc.	AD	3,4x	AD	2,0x
Kontron AG	11,6x	1,1x	31,7x	2,4x
Broadcom Inc.	43,3x	23,7x	115,5x	18,6x
QUALCOMM Incorporated	12,8x	4,1x	24,3x	6,3x
Palantir Technologies Inc.	AD	101,6x	AD	59,3x
Perfect Infraengineers Limited	18,7x	4,6x	AD	0,6x
Tata Consultancy Services Limited	18,1x	4,8x	31,0x	13,2x
4C Group AB (publ)	17,6x	1,9x	125,8x	2,3x
AccelerateBS India Limited	26,2x	4,9x	41,3x	7,9x
Ace Alpha Tech Limited	MD	MD	MD	MD
ACI Worldwide, Inc.	13,2x	3,3x	25,2x	3,3x
ACTBE Inc.	MD	MD	MD	MD
Acteos SA	48,5x	0,5x	AD	AD
AddTech Hub Public Company Limited	13,6x	1,0x	37,1x	1,0x
adesso SE	9,0x	0,7x	62,8x	3,1x
Adobe Inc.	18,4x	7,3x	32,5x	14,4x
AGEDB Technology Ltd.	AD	3,0x	AD	AD
AIInnovation Technology Group Co., Ltd	AD	1,9x	AD	2,0x
AIQ Limited	AD	10,5x	AD	AD
Medyan	14,1x	2,9x	24,8x	2,1x

Tablo: Yurt İçi İnşaat Şirketleri

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.	2,3x	4,4x	6,1x	0,6x
Alarko Holding A.Ş.	18,9x	6,9x	27,2x	0,6x
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	AD	1,4x	11,0x	1,8x
Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4,4x	1,1x	9,3x	2,1x
DAP Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.	5,2x	3,9x	30,7x	2,0x
Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,9x	5,5x	5,9x	0,4x
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	9,6x	2,5x	18,4x	1,3x
Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	7,5x	1,5x	13,7x	1,7x
Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş.	14,7x	1,4x	16,1x	3,4x
Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.	17,9x	2,3x	49,9x	2,5x
Kuymuş Yatırım A.Ş.	81,7x	27,3x	94,1x	10,1x
Orge Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş.	3,0x	1,7x	9,0x	2,0x
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	21,3x	3,3x	AD	24,1x
Tekfen Holding A.Ş.	19,5x	0,9x	AD	1,2x
Türker Proje Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş.	AD	NA	50,0x	2,0x
Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	AD	17,5x	294,1x	1,7x
Yeo Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.	7,7x	2,1x	15,3x	4,4x
Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş.	2,4x	40,5x	2,5x	0,3x
Medyan	13,3x	2,2x	12,3x	1,9x

Tablo: Yurt Dışı İnşaat Şirketleri

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
1369 Construction Joint Stock Company	19,1x	0,6x	33,2x	0,5x
Becamex Infrastructure Development Joint Stock Company	10,6x	5,7x	17,9x	0,9x
Sadbhav Engineering Limited	9,5x	3,8x	AD	AD

Uzman Kuruluş Raporu

Thai Polycons Public Company Limited	11,7x	2,4x	AD	0,3x
Samor Reality Limited	53,3x	MD	AD	2,5x
Maresh Developers Limited	AD	MD	241,2x	1,2x
Prima Construct Sa Timisoara	38,9x	30,3x	74,0x	0,5x
Zahraa El Maadi Investment and Development Company SAE	4,1x	3,1x	7,2x	1,8x
Isras Investment Company Ltd	17,2x	13,5x	28,4x	1,1x
Abitare In S.p.A.	12,9x	5,7x	14,2x	0,8x
Budapesti Ingatlan Hasznosítási és Fejlesztési Nyrt.	15,9x	9,1x	23,4x	1,5x
The Phoenix Mills Limited	29,3x	16,6x	83,5x	5,3x
Suratwala Business Group Limited	60,5x	24,1x	82,8x	11,6x
Vitania Ltd.	24,8x	9,0x	27,5x	1,0x
King's Town Construction Co., Ltd.	8,0x	3,1x	7,6x	0,8x
Alembic Limited	11,9x	13,9x	15,6x	1,3x
Advancetek Enterprise Co.,Ltd.	10,0x	3,6x	14,3x	2,9x
Y.H. Dimri Construction & Development Ltd	16,4x	5,8x	18,8x	2,4x
Tutor Perini Corporation	73,9x	0,6x	AD	2,1x
Skanska AB (publ)	9,6x	0,5x	19,5x	1,5x
YIT Oyj	AD	0,7x	AD	0,8x
China State Construction Engineering Corporation Limited	9,7x	0,5x	7,1x	0,5x
ACS. Actividades de Construcción y Servicios. S.A.	9,2x	0,4x	225,9x	3,2x
China Communications Construction Company Limited	15,8x	1,1x	4,6x	0,3x
Medyan	11,8x	3,1x	16,7x	1,3x

Tablo: Yurt İçi ve Yurt Dışı Medya Şirketleri

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Big Medya Teknoloji A.Ş.	AD	11,7x	281,9x	281,1x
PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.	3,3x	0,2x	6,7x	1,2x
Ceo Event Medya A.Ş.	48,3x	1,7x	61,1x	4,2x
Sanrio Company. Ltd.	29,2x	10,9x	51,9x	15,4x
Yeah! Group Corporation	45,5x	2,1x	AD	1,2x
Orient Tradelink Limited	20,9x	2,8x	37,6x	2,1x
Mono Next Public Company Limited	18,1x	4,0x	AD	12,5x
Lionsgate Studios Corp.	15,2x	1,6x	AD	AD
JB Hi-Fi Limited	13,2x	1,2x	29,4x	7,5x
Fantagio Corp.	0,5x	0,0x	AD	0,5x
Shalimar Productions Limited	AD	18,0x	AD	0,3x
Pili International Multimedia Co.,Ltd.	AD	4,5x	AD	1,5x
Gaumont SA	AD	1,4x	AD	1,4x
INFOvine.co.,Ltd.	0,3x	0,1x	13,0x	0,7x
Ray Corporation	2,5x	0,4x	9,6x	0,9x
Universal Arts Limited	7,8x	AD	28,0x	0,7x
Toei Company. Ltd.	7,6x	1,8x	28,1x	1,2x
Toei Animation Co.,Ltd.	17,7x	5,8x	32,4x	4,4x
Studio Dragon Corporation	8,9x	2,7x	93,8x	2,1x
Lionsgate Studios Corp.	15,2x	1,6x	AD	AD
CuriosityStream Inc.	37,2x	5,4x	AD	5,5x
Gaumont SA	AD	1,4x	AD	1,4x
EuropaCorp	AD	3,0x	NA	NA
China Film Co., Ltd.	AD	2,5x	AD	1,8x
mm2 Asia Ltd.	127,5x	1,9x	AD	0,4x
AMC Networks Inc.	3,8x	0,8x	1,8x	0,3x
Bombay Talkies Limited	AD	194,9x	NA	NA
Billions Co.,Ltd.	93,5x	0,7x	AD	0,6x
Beijing Baintion Pictures Co.,Ltd.	AD	5,6x	AD	1,7x
Barunson Entertainment & Arts Corporation	AD	5,4x	AD	0,6x
PVR INOX Limited	10,9x	2,9x	AD	1,4x
Medyan	14,2x	2,3x	20,5x	1,4x

Uzman Kuruluş Raporu

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0,5'ten küçük ve 10'dan büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 30'dan büyük, ve PD/DD çarpanları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Capital IQ platformu üzerinden elde edilen şirketlerin 30.06.2025 tarihli çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yazılım/donanım, inşaat ve medya için belirlenen emsal şirketler baz alınarak hesaplanan medyan yurt içi ve yurt dışı çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır. 2024 yılında Orgino'nun iş kolu kırılımı bazında satış dağılımına göre yazılım/donanım, inşaat ve medya ağırlıkları sırasıyla %7, %31 ve %62 olarak gerçekleşmiştir. Bu ağırlıklar ilgili çarpanların ağırlıklandırılmasında kullanılmıştır. Bu doğrultuda hesaplanan nihai FD/FAVÖK çarpanı 13,7x olarak değerlendirilmesinde dikkate alınmaktadır.

Tablo: Benzer Şirketler Çarpanları

Piyasa Yaklaşımı	Ağırlık	FD/FAVÖK Çarpanı
Yazılım/Donanım - Çarpan	7%	14,6x
Yurt İçi	50%	15,1x
Yurt Dışı	50%	14,1x
İnşaat - Çarpan	31%	12,6x
Yurt İçi	50%	13,3x
Yurt Dışı	50%	11,8x
Medya - Çarpan	62%	14,2x
Şirket Grubu	100%	14,2x
Nihai Çarpan - FD/FAVÖK	100%	13,7x

FD/FAVÖK medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık FAVÖK gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

TL	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	13,7x
2025/6 SOA FAVÖK	89.884.888
Firma Değeri	1.234.003.109
Net Finansal Pozisyon	(137.774.268)
Özsermaye Değeri	1.096.228.840

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **1.096.228.840 TL** olarak hesaplanmaktadır. FD/FAVÖK sonucunun diğer sonuçlardan ayrışmasının sebebi olarak Şirket'in mevcut durumdaki inşaat faaliyetlerinin değerlendirilmesine dahil olmasıdır.

FD/Satışlar medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık satışları gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Piyasa Yaklaşımı	Ağırlık	FD/Satışlar Çarpanı
Bilişim - çarpan	7%	2,6x
Yurt İçi	50%	2,4x
Yurt Dışı	50%	2,9x
İnşaat - çarpan	31%	2,7x
Yurt İçi	50%	2,2x
Yurt Dışı	50%	3,1x
Medya - çarpan	62%	2,3x
Yurt Dışı	100%	2,3x
Nihai Çarpan - FD/Satışlar	0%	2,4x

TL	Firma Değeri / Satışlar
Şirketlerin Çarpan Medyanı	2,4x
2025/6 SOA Satışlar	364.589.423
Firma Değeri	883.695.802
Net Finansal Pozisyon	(137.774.268)
Özsermaye Değeri	745.921.533

Uzman Kuruluş Raporu

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **745.921.533 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Fiyat /Kazanç medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli son 12 aylık net kar gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Piyasa Yaklaşımı	Ağırlık	F/K Çarpanı
Bilişim - çarpan	7%	22,5x
Yurt İçi	50%	20,3x
Yurt Dışı	50%	24,8x
İnşaat - çarpan	31%	14,5x
Yurt İçi	50%	12,3x
Yurt Dışı	50%	16,7x
Medya - çarpan	62%	20,5x
Yurt Dışı	100%	20,5x
Nihai Çarpan - F/K	0%	18,8x

TL	
Şirketlerin Çarpan Medyanı	18,8x
2025/6 SOA Net Kar	(10.219.009)
Özsermaye Değeri	(191.727.791)

Fiyat / Kazanç çarpanı analizi sonucunda anlamlı bir değer hesaplanamamaktadır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri medyan çarpanları analizleri sonucunda 30.06.2025 tarihli defter değeri tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Piyasa Yaklaşımı	Ağırlık	PD/DD Çarpanı
Bilişim - çarpan	7%	2,0x
Yurt İçi	50%	1,8x
Yurt Dışı	50%	2,1x
İnşaat - çarpan	31%	1,6x
Yurt İçi	50%	1,9x
Yurt Dışı	50%	1,3x
Medya - çarpan	62%	1,4x
Yurt Dışı	100%	1,4x
Nihai Çarpan - PD/DD	0%	1,5x

TL	
Şirketlerin Çarpan Medyanı	1,5x
30.06.2025 Defter Değeri	292.484.909
Özsermaye Değeri	429.011.288

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **429.011.288 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, piyasa yaklaşımı kapsamında yalnızca FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmış olup, bu yöntemle göre hesaplanan ağırlıklandırılmış değer **1.096.228.840 TL**'dir.

Piyasa Yaklaşımı	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Hesaplanan Değer	1.096.228.840	745.921.533	(191.727.791)	429.011.288
Ağırlık	%100	%0	%0	%0
Ağırlıklandırılmış Değer - TL	1.096.228.840			

Uzman Kuruluş Raporu

5. Sonuç

Senkron'un değerleme analizinde; borsa değeri, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır.

Senkron'un 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

Orgino'nun değerleme analizinde; gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve piyasa yaklaşımı kapsamında Piyasa 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 Sonucu

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 İskontosu</i>	10%	
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu - İskonto Sonrası	480.857.636	%100,0

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Uzman Kuruluş Raporu'na göre birleşme oranı **0,69337188** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayırılma 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.

Şirket	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 Analiz

Uzman Kuruluş Raporu

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

Konu: Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 14.11.2025 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, gayrimenkul dışı varlıkların değerlendirilmesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı veya Türev Araçlar Lisansı'na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı kurumsal finansman bölümüne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiği ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığı ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



Sorumlu Değerleme Uzmanı

Mina Koçak

Uzman

**BULLS YATIRIM**
Menkul Değerler A.Ş.

Burçkan Kaplan

Müdür Yardımcısı

Tuğba Balçık Aytan

Müdür Yardımcısı