
Smartiks Yazılım A.Ş.
ve
E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş.
Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine
İlişkin Uzman Kuruluş Raporu



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263

20/02/2026

Rapor Bilgileri

- a) Raporun Tarihi: 20 Şubat 2026
- b) Raporun Numarası: UKRSMART20260220
- c) Raporun Türü: Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) Değerleme Para Birimi: Türk Lirası
- e) Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Direktörü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) Müşteri: Sahrayıcedit Mahallesi Halk Sokak Kayalar İş Merkezi No:39/A Kadıköy İSTANBUL adresinde mukim, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 576460 sicil numaralı Smartiks Yazılım A.Ş., (bundan böyle "Smartiks" olarak anılacaktır.)
- h) Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Smartiks arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Şirket'e BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- i) Değerleme Tarihi: 31 Aralık 2025
- j) Dayanak Sözleşme Tarihi: 11 Şubat 2026

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Nida Kule Göztepe İş M.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0212 647 13 00 Fax: 0212 647 13 98-99
Anonim Kurumlar M.D. 624 000 1466
A.Ş. Sic. No: 267149
www.bmd.com.tr

Smartiks Yazılım A.Ş.'ye, İstanbul, Türkiye

Smartiks Yazılım A.Ş. (“Smartiks” veya “Devralan Şirket”) ile E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş. (“E Kampüs” veya “Devrolunan Şirket”) değerini içeren “Değerleme Raporu” ile SPK’nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik Uzman Kuruluş Raporu’nı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme 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 Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerlendirme çalışması Smartiks ve E Kampüs'ün değerine gösterge olabilmesi amacıyla Smartiks'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerlendirme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışmasında şirketlerin yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Smartiks ve E Kampüs'ün sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak E Kampüs'ün Smartiks çatısı altında birleşmesine 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. Şirketler'in projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunu BMD olarak beyan etmekteyiz.

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.

Bu değerlendirme çalışmasında Smartiks Yazılım A.Ş.'nin değer tespitinde: Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır. E Kampüs Eğitim Yazılım ve

Smartiks & E Kampüs Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Danışmanlık A.Ş.'nin değer tespitinde; Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Smartiks Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	1.424.900.841	1.206.495.143	822.874.146	744.822.389
Ağırlık	50,00%	25,00%	10,00%	15,00%
Nihai Değer	1.208.084.980			

E Kampüs Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	1.536.249.690	1.355.893.099	1.131.512.106	MD
Ağırlık	50,00%	30,00%	20,00%	0,00%
Nihai Değer	1.401.195.196			
Likidite İskontosu	15,0%			
Birleşmeye Esas Değer	1.191.015.916			

MD: Mevcut Değer

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Smartiks için 1.208.084.980 TL ve E Kampüs için 1.191.015.916 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Smartiks için 0,503557387 ve E Kampüs için 0,496442613 hesaplanmaktadır. Smartiks'in sermayesi beheri 1 TL olan 31.862.500 adet paydan oluşmakta olup toplam 31.862.500,00 TL'dir. E Kampüs'ün sermayesi beheri 1 TL olan 9.076.754 adet paydan oluşmakta olup toplam 9.076.754 TL'dir. Değişim oranı 3,460743118 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet E Kampüs pay senedi için 3,460743118 adet 1 TL nominal değere sahip Smartiks pay senedi verilecektir. **Hesaplanan değişim oranının kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 9.076.754 adet E Kampüs pay senedi için 31.412.313,94 adet 1 TL nominal bedelli Smartiks pay senedi verilecek olup Smartiks'in sermayesi %98,59 oranında 31.412.313,94 TL artırılarak 63.274.813,94 TL'ye yükseltilecektir.

Smartiks & E Kampüs Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2025
Şirket	Birleşmeye Esas Değer, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Smartiks	1.208.084.980	0,503557387	31.862.500	31.862.500	1
E Kampüs	1.191.015.916	0,496442613	9.076.754	9.076.754	3,460743118
Toplam	2.399.100.896	1			

Smartiks Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				31.12.2025
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
31.862.500,00	98,59%	31.412.313,94	63.274.813,94	

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

20 Şubat 2026

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mordivonköy Mh. Bora Sk. Nispetiye Kulu Gözleme İş Kiri.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy İSTANBUL
Tel: 0216 521 13 00 Fax: 0216 521 13 98-99
Anadolü Kurumlar V.D. 624 000 1456
Tic. Sic. No: 267149
www.bimendul.com.tr

İçindekiler

1. DEVROLAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ	- 6 -
1.1. Devrolan Şirket: Smartiks Yazılım A.Ş.	- 6 -
1.2. Devrolan Şirket: E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş.	- 14 -
1.3. Sektör.....	- 16 -
1.3.1 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü	- 16 -
1.3.2 Yazılım Sektörü.....	- 20 -
2. MALİ VERİLER.....	- 25 -
2.1. Smartiks Gelir Tablosu - TFRS.....	- 26 -
2.2. Smartiks Bilanço - TFRS	- 27 -
2.3. E Kampüs Gelir Tablosu – TFRS	- 28 -
2.4. E Kampüs Bilanço- TFRS	- 29 -
3. DEĞERLEME	- 30 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;.....	- 30 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 32 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı	- 32 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı.....	- 32 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 34 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 35 -
4. SMARTİKS DEĞERLEMESİ.....	- 36 -
4.1. Smartiks İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi	- 36 -
4.1.1. Genel Varsayımlar	- 36 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 37 -
4.1.3. Net Borç	- 38 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar	- 38 -
4.1.5. Faaliyet Giderleri.....	- 38 -
4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi	- 39 -
4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar.....	- 39 -
4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 39 -
4.2. Smartiks Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler	- 41 -
4.3. Smartiks Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi	- 42 -
4.4. Smartiks Borsa Değeri	- 42 -
4.5. Smartiks Nihai Değer Takdiri.....	- 43 -
5. E KAMPÜS DEĞERLEMESİ	- 45 -
5.1. E Kampüs İNA Değerlemesi	- 45 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar	- 45 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 46 -
5.1.3. Net Borç	- 47 -
5.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar	- 47 -
5.1.5. Faaliyet Giderleri.....	- 47 -
5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi	- 48 -
5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar.....	- 48 -
5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 48 -
5.2. E Kampüs Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler	- 50 -
5.3. E Kampüs Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi.....	- 51 -
5.4. E Kampüs Nihai Değer Takdiri	- 51 -
ÇEKİNCE.....	- 53 -
EKLER.....	- 54 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 54 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 54 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri.....	- 54 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 55 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı	- 56 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 56 -

1. DEVRALAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ**1.1. Devralan Şirket: Smartiks Yazılım A.Ş.**

Smartiks Yazılım A.Ş. (Smartiks veya Şirket), 2006 yılında Smartiks Bilgi Teknoloji Hizmetleri Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuştur. Şirket 2008 yılında nevi değişikliği ile Smartiks Bilgi Teknoloji Hizmetleri A.Ş. ünvanını almış olup 22.06.2017 tarihinde ise Şirket'in unvanı Smartiks Yazılım A.Ş. olarak değişmiştir.

Şirket, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğuna 576460 sicil numarası ile kayıtlıdır.

Şirket; sistem, veri tabanı, network vb. yazılımları ile müşteriye özel yazılımların kodlanması gibi alanları içeren bilgisayar programlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu kapsamda şirket faaliyeti; her türlü bilgisayar donanımı içine işlenmiş yazılımların, işletim sistemi yazılımlarının, uygulama yazılımlarının, veri tabanı, verimlilik arttıran yazılımların multimedya (çoklu ortam) yazılım ürününü ve benzeri sair her türlü yazılımın üretimi, geliştirilmesi, işlenmesi, çoğaltılması, her türlü fiziki ve elektronik ortamda yayılması ve 27.10.2017 tarihinde tescil edilen tadil metninde yazılı olan diğer işleri kapsamaktadır.

1- Ticaret Unvanı	:	Smartiks Yazılım A.Ş.
2- Merkez ve Şube Adresleri	:	Merkez: Sahrayıcedit Mah. Halk Sk. Kayalar İş Merkezi Blok No:39 İç Kapı No:4 Kadıköy / İstanbul Kocaeli Şubesi : Muallimköy Mah. Deniz Cad. Bilişim Vadisi T.G.B. Sitesi 1.2.B Blok No:143/13 İç Kapı No: B/2024 Gebze/Kocaeli Dubai Şubesi: Dubai Internet City, Building Number 12 Office 207-208 Birleşik Arap Emirlikleri Amerika Şubesi: 5201 Great America Pkwy, Suite 320 Santa Clara-California 95054 Amerika Birleşik Devletleri
3- Ticaret sicil numarası Ticaret sicil memurluğu	:	Merkez: 576460 Şube: 931045 İstanbul
4- Süresi	:	Süresiz
5-Faaliyet Konusu	:	Bilgisayar programlama faaliyetleri ve esas sözleşmede yazılı diğer hususlar
6- Nace Kodu	:	621000-BİLGİSAYAR PROGRAMLAMA FAALİYETLERİ
7- Vergi Dairesi	:	Esenler
8- Vergi Numarası	:	772 060 2436
9- İnternet Sitesi	:	www.Smartiks.com.tr
10- Bağımsız Denetçi	:	REHBER BAĞIMSIZ DENETİM VE YMM A.Ş.
11- Sermaye Piyasası Aracının İşlem Gördüğü Pazar	:	Borsa İstanbul A.Ş./ Pay Piyasası Ana Pazarı
12 – Ödenmiş Sermaye Kayıtlı Sermaye Tavanı	:	31.862.500.- TL 750.000.000.-TL

Smartiks 13.08.2025 tarih ve 2025/10 sayılı Yönetim Kurulu Toplantısında, Şirket merkezinin YTÜ Yıldız Teknopark Çiftelhavuzlar Mahallesi Eski Londra Asfaltı Caddesi N151/E D:2 Blok Z06 Esenler – İSTANBUL adresinden Sahrayıcedit Mahallesi Halk Sokak Kayalar İş Merkezi N39/A Kadıköy – İSTANBUL adresine taşınmasına katılanların oy birliği ile karar verilmiştir. Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirketin Merkezi" başlıklı 4.maddesine ilişkin değişiklik İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 15.08.2025 tarihinde tescil edilerek, 15.08.2025 tarih ve 11394 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunmuştur. Smartiks 4691 sayılı kanun ve 5746 sayılı kanun kapsamında yaklaşık ortalama 80 kişilik Yazılım personeli ile Yazılım Geliştirme ve Ar-Ge projeleri yürütmektedir.

Şirket'in şube adres bilgileri aşağıdaki gibidir;

Kocaeli Şubesi Smartiks Yazılım A.Ş. – Bilişim Vadisi Teknopark Şubesi- Bilişim Vadisi Muallim Köy Mahallesi Deniz Caddesi N143/13 2B Blok Kat:2 Ofis N 204 Gebze-Kocaeli.

Dubai Şubesi: Dubai Internet City, Building Number 12 Office 207-208 Birleşik Arap Emirlikleri

Amerika Şubesi: 5201 Great America Pkwy, Suite 320 Santa Clara-California 95054 Amerika Birleşik Devletleri

İnsan Kaynakları

Şirket'in 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla yıl içinde çalışan personelin ortalama sayısı 76'dır. (31 Aralık 2024: 120) Personel sayılarındaki dönemsel değişimler proje bazlı çalışmaların tamamlanmasından kaynaklanmaktadır

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13.10.2017 tarih ve 37/1252 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir.

Smartiks 16.09.2025 tarih ve 2025/18 sayılı Yönetim Kurulu Toplantısında, mevcut kayıtlı sermaye tavanı geçerlilik süresinin 2025 yılı sonu itibarıyla sona ermesi sebebiyle, 2021-2025 yılları arasında geçerli olan mevcut 100.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanının, Kurul'un (II-18.1) sayılı 'Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği'nin 6.maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, 2025-2029 (5 yıl) yılları için geçerli olmak üzere 750.000.000 TL'ye artırılmasına ve buna ilişkin Esas Sözleşmesi'nin "Sermaye ve Paylar" başlıklı 7.maddesinin tadiline ilişkin yasal prosedürlerin tamamlanabilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması, Kurul iznine ve onayına müteakip, T.C. Ticaret Bakanlığı'na başvuruda bulunulmuştur. İlgili başvuru Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19/09/2025 tarih ve E-29833736-110.04.04-78414 sayılı yazısı ve T.C. Ticaret Bakanlığı'nın 24/09/2025 tarih ve E-50035491-431.02-00113857785 sayılı yazısı ile onaylanmıştır. Söz konusu Esas Sözleşme değişikliği 25.11.2025 tarihinde gerçekleşen 2024 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında pay sahipleri tarafından onaylanmış, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 25.12.2025 tarihinde tescil edilerek, 26.12.2025 tarih ve 11488 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunmuştur.

Şirket'in 31 Aralık 2025 tarihindeki sermayesi 31.862.500 adet paydan oluşmaktadır (31 Aralık 2024: 31.862.500 pay). Payların itibari değeri pay başına 1 TL'dir (31 Aralık 2024: pay başı 1 TL). Çıkarılan bütün paylar nakden ödenmiştir.

Şirket'in işbu rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Smartiks Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Cihan Bilgin	A	982.500,00	3,08%	14.737.500,00	23,92%
Cihan Bilgin	B	1.062.500,00	3,33%	15.937.500,00	25,87%
Naz Ünal	A	80.000,00	0,25%	1.200.000,00	1,95%
Diğer (Halka Açık)	C	29.737.500,00	93,33%	29.737.500,00	48,27%
Toplam		31.862.500,00	100,00%	61.612.500,00	100,00%

Şirket'in Esas Sözleşmesi'nin 7. maddesinde yer aldığı üzere Şirket' in sermayesini oluşturan paylar (A), (B) ve (C) Grubu paylara ayrılmıştır. (A) ve (B) grubu paylar nama yazılıdır ve bu paylar Esas Sözleşmede belirtilen özel hak ve imtiyazlara sahiptirler. (C) Grubu paylar hamiline yazılıdır ve bu paylara özel hak veya imtiyaz tanınmamıştır.

Sermaye artırımlarında, artan sermayeyi temsil etmek üzere, (A) Grubu paylar oranında (A) Grubu pay, (B) Grubu paylar oranında (B) Grubu pay, (C) Grubu paylar oranında (C) Grubu pay ihraç edilecektir. Sermaye artırımlarında, bedelsiz paylar artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin 10. maddesinde yer aldığı üzere; "Yönetim kurulu en az 5 en fazla 10 üyeden oluşur. Yönetim Kurulu üyelerinin 1 üyesi A grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından, 1 üyesi B grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin Genel Kurul Toplantı Yeri ve Oy Hakkı başlıklı 15. Maddesine göre Şirketin yapılacak olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir A ve B grubu pay sahibinin yönetim kurulu üyelerinin seçimi hariç olmak üzere 15(onbeş), her bir C grubu pay sahibinin ise 1(bir) oy hakkı vardır. Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesi uyarınca, esas sözleşme değişikliği ile ibra ve sorumluluk davası açılması kararlarında oyda imtiyaz kullanılamaz.

Bağlı Ortaklık;

Compello Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş. Şirket 2012 yılında kurulmuştur. Şirket'in amaç ve konusu, elektronik ortamda her türlü bilgi, bilgisayar yazılımı, internet hizmetleri, mobil hizmetler üretilmesini ve dağıtılmasını sağlamak amacıyla gereken her türlü teknik, elektronik, mekanik ve telekomünikasyon alt yapısını ve kullanıcı

birimleri ile çevre cihazlarını kurmak, kurdurmak, kurulmasını sağlamak; bu cihazların ve gerekli program ve/veya yazılımların üretimini, iç ve dış ticaretini, bakım, onarım ve montajını, pazarlamasını, satışını, kiralamasını, gerekli servis hizmetlerinin verilmesini, depolanmasını, nakliyesini, tanıtımını ve ticaretini yapmaktır.

Compello'nun merkez adresi: Sahrayıcedit Mah. Halk Sk. Kayalar İş Merkezi Blok No:39 İç Kapı No:4 Kadıköy / İstanbul'dur.

Smartiks Yazılım A.Ş. 27.09.2019 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile 3.000.000 TL ödenmiş sermayeli Compello Bilgi Teknolojisi Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin 150.000 adet A grubu, 150.000 adet B grubu ve 2.700.000 adet C grubu pay olmak üzere toplam 3.000.000 adet payının (%100) tamamının 13.940.000 TL bedelle satın almıştır.

Smartiks Faaliyet Konusu

Smartiks Yazılım Anonim Şirketi (Smartiks; Şirket), yazılım sektöründe faaliyet göstermektedir. Smartiks Yazılım Hizmetleri "Yazılım Geliştirme" ve "Danışmanlık Hizmetleri" temel başlıkları altında gruplanmaktadır. Danışmanlık Hizmetleri ise "Kurumsal Yazılım Geliştirme/Danışmanlık" ve "Teknoloji Çözümleri Danışmanlıkları" olmak üzere iki alt başlık altında ele alınmaktadır.

Yazılım Geliştirme Faaliyetleri

Yazılım geliştirme faaliyetleri ileride ürünleştirme düşüncesiyle başlanan ve yürütülen faaliyetlerdir. Bu faaliyetlerin çıkış kaynağı daha önceki müşteri deneyimlerinden elde edilen fikirler olabildiği gibi tamamen Şirket'in kendi içinden doğan fikirler sonucunda da olabilir. Daha önceden bir müşteriye hazırlanmış olan bir proje ürün kapsamında değerlendirilmemektedir. Ancak ortaya çıkacak yazılımın sektörel bir probleme çözüm sunması ve birden çok firmaya uygulanabilir olması göz önünde bulundurularak, bir "yazılım ürünü" olup olmayacağına karar verilir. Ürün olarak geliştirilebilecek projeler, yeniden projelendirilerek teşvik ve desteklerden yararlanmak üzere ilgili mercilere sunulur. Gerekli onayların tamamlanmasının ardından projeye başlanır. Bu durumda ortaya çıkan yazılım bir proje olmaktan bir ürün olmaya geçmektedir.

Bir yazılım geliştirme proje/ürününün teşvik ve desteklerden yararlanabilmesi için sunduğu yeni yöntem, problemin çözümüne ilişkin yenilik veya uluslararası bir ürünün yerli muadili olabilme gibi niteliklerini sağlaması gerekmektedir. Eğer yüksek Ar-Ge niteliği taşıyan ürün olduğu değerlendirilirse, TÜBİTAK'a başvurularak TEYDEB projesi adayı olarak kaydedilir. Yine uygun niteliği taşıdığı düşünülen diğer yazılım geliştirme uygulamaları ise "TEKNOKENT" veya "Ar-Ge Merkezi" projesi olarak sunulur. İlgili merciler tarafından kabul edilen uygulamalar veya uygulamaların Ar-Ge niteliği taşıyan bölümleri, kanunlar ile sağlanan çeşitli teşviklerden de yararlanılması suretiyle geliştirilmeye başlanır. Ürünleşme potansiyeli az olan veya net bir Ar-Ge değeri taşımayan uygulamalar Şirket'in Teknokent veya Ar-Ge merkezinde ofislerinde geliştiriliyor olsa bile herhangi bir teşvikten yararlanamaz ve aktifleştirilmez.

Şirket' in sektörel olarak yararlandığı teşvikler; 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ve 5746 sayılı Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun çerçevesindedir. Bu teşviklerin kapsamı; Teknokent veya Ar-Ge Merkezine kabul edilen yazılım projelerinde çalışan personelin maliyetleri ile projenin geliştirilmesi sırasında personel için yapılan masraflar ve Şirket'in faaliyetlerini yürütmek için yaptığı genel masrafların ilgili personele düşen kısmının tamamen veya kısmen karşılanmasıdır. TÜBİTAK TEYDEB tarafından kabul edilen projelerde ise yukarıdaki teşviklere ek olarak ayrıca verilen "Hibe" de söz konusu olmaktadır. TÜBİTAK TEYDEB tarafından verilen hibeler ilgili kanun maddeleri uyarınca düzenlenmekte ve TÜBİTAK tarafından ödenmektedir.

Danışmanlık Hizmetleri

Danışmanlık faaliyetleri doğrudan müşteri talebi üzerine, müşteriye özel gerçekleştirilen, müşterinin ilgili ihtiyacını çözmek için sağlanan, kurulum, uyarılama, ek geliştirme, bakım destek, performans iyileştirme ve eğitim gibi hizmetleri kapsamaktadır. Şirket danışmanlık hizmetleri içerik bazında iki alt başlık halinde takip edilmektedir.

(i) Kurumsal Yazılım Geliştirme/ Danışmanlık

(ii) Teknoloji Çözümleri Danışmanlık

Kurumsal Yazılım Geliştirme/Danışmanlık

Kurumsal Yazılım Geliştirme/Danışmanlık, bir firmanın müşterileriyle ilgili olarak tüm kanallardan kurduğu iletişimin tutarlı ve doğru olarak sunulması olarak ifade edilen "Müşteri Deneyimi" alanındaki yazılım ürünleri için verilen geliştirme ve danışmanlık hizmetlerini kapsamaktadır. Kurumsal Yazılım Geliştirme Danışmanlık

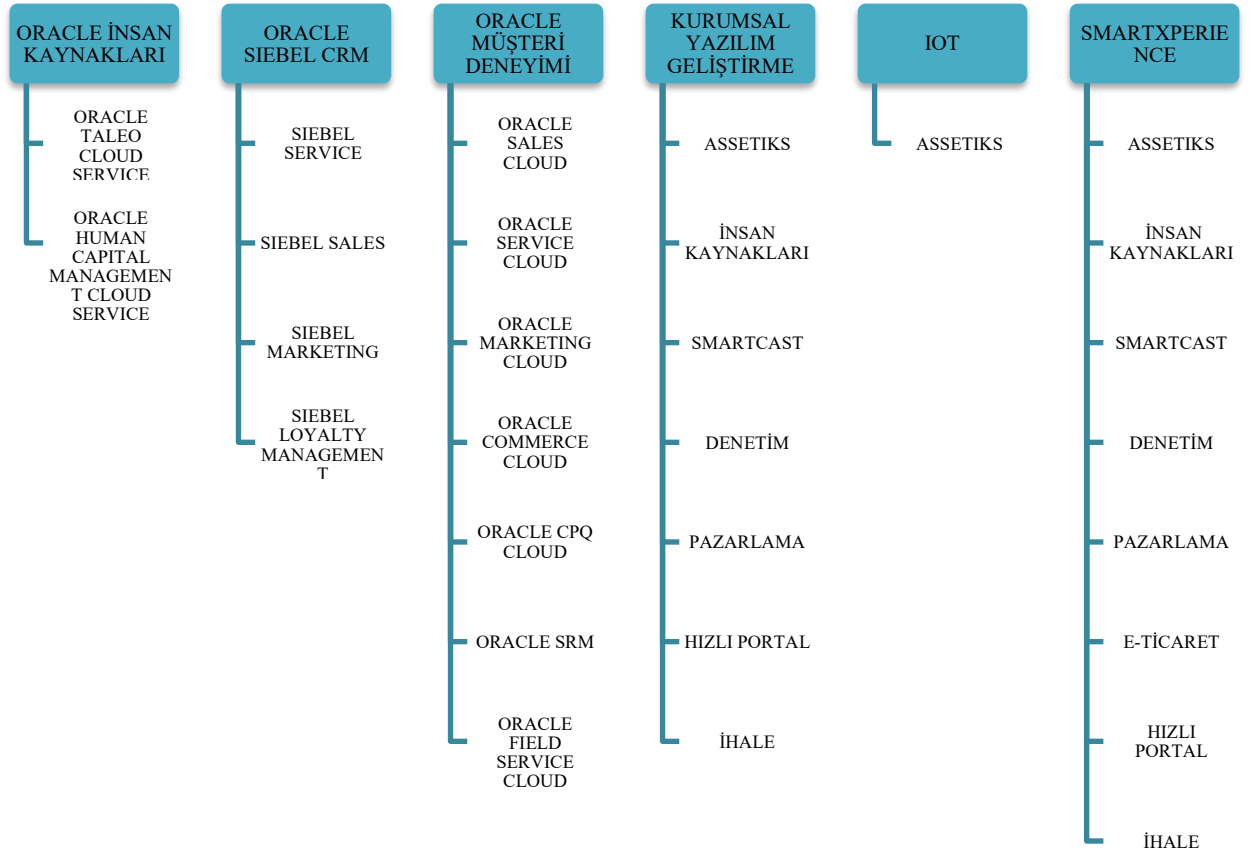
hizmetleri, müşteri deneyimi uygulamalarının geliştirilmesi, müşterilerin ihtiyaçlarına göre uyarlanması, bakım ve desteğinin sunulması, bu ürünler için eğitim verilmesi gibi hizmetlerdir. Müşteri deneyimi ürünleri, satış pazarlama yönetim yazılımları, satış sonrası hizmetlerin yönetim yazılımları, insan kaynakları yazılımları, bayi yönetim yazılımları alanlarında sunulan yazılımları içerir. Kurumsal Yazılım Geliştirme/Danışmanlık faaliyetleri müşterilerin talepleri ile başlamaktadır. İlgili talebe cevap verebilecek platform ve ürün belirlendikten sonra, müşterinin ihtiyacına uygun yazılım uygulaması sunulur.

Teknoloji Çözümleri Danışmanlık

Teknoloji Çözümleri Danışmanlık başlığı ise somut verilere ve bilgiye dayalı bir şekilde karar verilmesini sağlayan ve “İş Analitiği” olarak tanımlanan hizmetler başta olmak üzere Kurumsal Yazılım Geliştirme Danışmanlığı dışında kalan diğer alanlardaki (Prim ve Teşvik Yönetim Yazılımlarını gibi), yazılım danışmanlık hizmetlerini içermektedir. Teknoloji Çözümleri Danışmanlık Hizmetleri, müşterinin bilgi teknolojilerini kullanarak yürüttüğü iş süreçlerini, verimlilik ve kar odaklı olarak ele alarak maliyetlerinin azaltılmasını hedefleyen yazılımları üretmek, yazılım ve teknoloji konularında ihtiyaç duyulan danışmanlık hizmetlerini sunar. Bu alanlara müşteri talepleri doğrultusunda yenileri de eklenebilmektedir.

Danışmanlık Hizmetleri kapsamında izlenen giderler, aktifleştirmeye konu olmamakta ve yazılım sektörüne özel olan 4691 ve 5746 sayılı Kanunlar kapsamında değerlendirilmemektedir. Danışmanlık Hizmetleri kapsamında izlenen projelerden birden fazla firma için geçerli olabilecek veya sektörel bir ihtiyaca cevap verecek nitelikte olduğu anlaşılanlar, bundan tamamen bağımsız olarak yeniden tüm sektöre uygulanabilir olacak şekilde projelendirilerek ve sıfırdan inşa edilerek, “Yazılım Geliştirme Faaliyeti” kapsamına alınır.

Şirket yukarıda anlatılan tüm faaliyetlerinin süreçlerinde yapılan çalışmaları projelendirerek yönetmektedir. Kullanılan proje yönetimi metodolojisi ise yazılım sektöründe kullanılmakta olan çevik (AGİLE, SCRUM) ve şelale (Waterfall) proje yönetim metodolojileridir. Agile, en kısa sürede sonuç almaya odaklanır. Çok kapsamlı olmayan ve belirsizliğin çok fazla olduğu, ihtiyaçların tam olarak belirlenemediği projeler için kullanışlı bir yöntemdir. Agile’in en yaygın kullanım alanı Yazılım Geliştirme projeleridir. Proje boyunca müşteri ile proje takımı iletişim halindedir. Scrum ise Agile proje yönetim metodolojilerinden biridir. Kısa döngülü sonuç elde etme ve geri bildirim düşüncesine dayanır. Proje için önemli gereksinimleri öncelikli olarak geliştirmeyi hedefler. Proje zamanı boyunca ihtiyaç duyulan değişiklikler kolayca uygulanabilir. Waterfall ise daha geleneksel bir proje yönetim biçimidir. Bu yöntem kullanılan projelerde analiz ve tasarım süreci için uzun zaman ayrılmaktadır. Bu zaman dilimi içinde projenin tüm gereksinimleri ön görülmeye çalışılmaktadır.



CRM (Müşteri İlişkileri Yönetimi)

Müşteri ilişkileri yönetimi, bir şirketin mevcut ve potansiyel müşterilerle etkileşimini yönetmek için bir yaklaşımdır. Müşterilerin kurumsal dönüşüm sürecinde müşteri beklentilerinin ortaya konulması, süreçlerin analiz edilmesi, proje için en uygun ürünlerin seçilmesi ve teknik düzenlemelerin yapılmasını içerir. Satış gücü Otomasyonu, Satış sonrası Servis Otomasyonu, Pazarlama Yönetimi, Sadakat Yönetimi, Dijital İçerik Yönetimi, Dijital Servis Çözümleri, Çağrı Merkezi Çözümleri danışmanlık sunulan çözümlerden bazılarıdır.

İş Zekası

Dijital dönüşüm süreçlerinde müşterilerin ihtiyacı olan veriye dayalı karar destek adımlarına ilişkindir. Çözümler hızlı ihtiyaç analizi, veri taşıma, referans mimari tavsiyeler, sektöre özgü kurumsal veri modellemesi, (Inmon/Kimball/Hybrid), kurumsal veri ambarının kurulması, yeni nesil iş zekası araçları ile güçlü görsel raporlamalar, self service BI, geçmiş verilerin aktarımı, Büyük Veri, IOT verilerinin stratejik kararlar almak konusunda kullanılabilir olmasını sağlama gibi hizmetler içerir.

Veri Bilimi

Şirketlerin ilişkisel ve ilişkisel olmayan verilerini kullanarak ileri analitik çözümleri sunmayı içerir. R ve Python dilleri kullanılarak kurulan algoritmaların on-Premise, Microsoft Azure ve AWS platformlarında yaygınlaştırılmasının sağlanması ve uçtan uca mimari kurulumlarda destek olunmasını amaçlar. Proje yetkinlikleri Zamana dayalı tahminleme (time series forecasting), Müşteri segmentasyonu (clustering), Ürün ve kampanya kullanım tahminlemesi (matrix factorization, deep learning), Arıza tahminleme (classification, decision tree), Ön görücü bakım tahminlemesi (predictive maintenance), Müşteri yaşam değerinin hesaplanması (customer lifetime value) ve Anomali bulma (anomaly detection)'dır.

Veri Güvenliği

Veriler, bir kuruluşun tüm operasyonları için kritik öneme sahip bir temel sağlar. Bu temeli güvenli bir şekilde korumak ve kullanmak, güvenlik stratejisinin merkezidir. Dijital dönüşüm çağında hem günlük hayatımıza hem de iş dünyasına dahil olan teknolojiler pek çok faydayı beraberlerinde getirdikleri gibi özellikle veri güvenliği

konusunda ciddiye alınması gereken riskler de doğurmaktadır. Dijital güvenlik söz konusu olduğunda üzerinde en sık durulan noktalardan biri ise kurumsal bilgi ile tekil kullanıcılara ait bilgiler ve bunlara yönelik gizlilik/güvenlik tehditleri arasındaki farklardır. Elektronik ortamlardaki bu bilgileri kötü amaçlar için kullanmak isteyen kişiler tarafından çalınıp okunmamasını sağlamanın en basit ve en önemli yolu veri maskeleyme ve şifrelemedir. Hem bireysel kullanıcılar hem de büyük şirketlerin faydalandığı şifreleme yöntemi, internet üzerinde tarayıcı ile sunucu arasında gönderilen kullanıcı bilgilerinin gizliliğini korumak için yaygın olarak kullanılır.

Smartiks Yazılım A.Ş., bu hizmetlere ek olarak

- Analiz ve Süreç Yönetimi
- Yazılım Çözümleri
- İK Çözümleri
- Dış Kaynak Temini

konularında da hizmet vermektedir.

Şirket Faaliyetlerini Etkileyebilecek Mevzuat Değişiklikleri

Teknoloji Geliştirme Bölgeleri ve Ar-Ge/Tasarım merkezlerinde Ar-Ge ve yenilik faaliyetlerine ilişkin değişiklikleri içeren 7263 sayılı Kanun 3 Şubat 2021 tarihli Resmî Gazete 'de yayımlanmıştır. Buna göre Teknoloji Geliştirme Bölgeleri ve Ar-Ge/tasarım merkezlerine ilişkin sağlanan teşvik süreleri 31/12/2028 tarihine kadar uzatılmıştır.

16/12/2023 tarihli Resmi Gazete ve 7953 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile Ar-Ge/Tasarım Merkezleri için yıllık beyanname üzerinden indirim konusu yapılan indirim tutarı, Teknoloji Geliştirme Bölgesi Şirketleri için yıllık beyanname üzerinden kazanç tutarı 2.000.000 TL ve üzerinde olan kurumların 01.01.2024 itibariyle yararlandığı indirim/istisna tutarlarının %3'ünü pasifte geçici bir hesaba aktarması ve gereken tutar yükümlüğünün sınırı 100.000.000 TL olarak uygulanması karar verilmiştir.

21/07/2022 tarihli ve 31899 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5806 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile 31/12/2023 tarihine kadar %75'e çıkartılan uzaktan çalışma oranı, 19/04/2023 tarihli ve 7103 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile yürürlükten kaldırılmış olup, 20/04/2023 tarihli ve 32169 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 7103 Cumhurbaşkanı Kararı uyarınca, 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ve 5746 sayılı Araştırma, Geliştirme ve Tasarım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanunu'nda yer alan gelir vergisi stopajı teşviki kapsamında, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri ile Ar-Ge veya Tasarım Merkezlerinde çalışan personelin toplam sayısına veya teşvike konu edilen toplam çalışma sürelerine uygulanmak üzere söz konusu bölge ve merkezler dışında geçirilen süreler bakımından 01/04/2023-31/12/2023 tarihleri arasında bilişim personeline %100, bunlar dışındaki personele %75 olarak belirlenmiştir.

27/12/2024 tarihli ve 9368 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararının eki-Karar

Madde1 – (1) 26.06.2001 tarihli ve 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanununun Geçici 2. Maddesinin 3 fıkrası ile 28.02.2008 tarihli ve 5746 sayılı Araştırma, Geliştirme ve Tasarı Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanunun 3 üncü Maddesinin ikinci fıkrasında yer alan gelir vergisi stopajı teşviki kapsamında, Teknoloji geliştirme bölgeleri ile Ar-Ge veya Tasarım merkezlerinde çalışan personelin toplam sayısına veya teşvike konu edilen toplam çalışma sürelerine uygulanmak üzere söz konusu bölge ve merkezler dışında geçirilen süreler bakımından belirlenmiş olan oran, 31/12/2025 tarihine kadar, mahiyeti Bakanlıkça belirlenecek Bilişim personeline yüzde yüz, bunlar dışındaki personele ise yüzde yetmiş beş olarak uygulanır.

Smartiks Yazılım A.Ş. SWOT Analizi

S- Strengths - Güçlü Yönler

- **Yazılım Sektöründeki Varlığı:** 2006 yılından bu yana faaliyet gösteren şirket alanında 18 yıllık tecrübeye sahiptir.
- **İtibar:** Köklü bir şirket olması ve sektörde güçlü bir müşteri tabanına sahip olması nedeniyle alanında itibar kazanmıştır.

- **Teknoloji Alanındaki Uzmanlık:** Smartiks, veri güvenliği, veri bilimi, müşteri ilişkileri yönetimi ve kurumsal yazılım geliştirme gibi geniş bir yelpazede çözümler sunmaktadır. Şirketin sunduğu hizmetler arasında, işletmelerin operasyonlarını optimize etmeleri için kritik öneme sahip analiz ve süreç yönetimi de bulunmaktadır.
- **Dijital Dönüşüm Uzmanlığı:** Smartiks, operasyonel verimliliği ve iş süreçlerini geliştirmek için müşterilerine dijital dönüşüm sürecinde özel çözümler sunar.
- **Çeşitli Hizmet Portföyü:** Smartiks, CRM, iş zekası, veri bilimi, yazılım geliştirme ve veri güvenliği gibi geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır. Bu çeşitlilik, sigorta, sağlık, otomotiv, finans, perakende ve kamu sektörleri gibi çeşitli endüstrilere hitap etmelerine olanak tanır.
- **Güçlü Müşteri İlişkileri:** Smartiks, yüksek kaliteli ve özelleştirilmiş çözümler sunma konusundaki itibarıyla güçlü bir müşteri tabanı oluşturmuştur. CarrefourSA, Sabancı Üniversitesi ve Neova Sigorta gibi önde gelen müşterilerle olan başarı hikayeleri, farklı iş ihtiyaçlarını karşılama becerilerini göstermektedir.
- **Yenilikçi Yaklaşım:** Yapay zeka, Nesnelerin İnterneti (IoT) ve bulut bilişim gibi modern teknolojilere odaklanarak sektör trendlerini takip eder ve sorunlara en son çözümleri sunmak için yenilikçi yaklaşımları uygular.
- **Nitelikli İş Gücü:** Smartiks, insan kaynaklarına en yüksek önemi verir ve yüksek hizmet kalitesini sürdürmek için ekibini sürekli olarak güçlendirir ve geliştirir. Teknik yeterliliğe sahip nitelikli iş gücünü bünyesinde barındırır.
- **Kaliteye Bağlılık:** Smartiks, çözümlerinin yalnızca etkili değil, aynı zamanda güvenilir ve sürdürülebilir olmasını sağlamak için verimlilik ve hizmet kalitesine öncelik verir.

W- Weaknesses- Zayıf Yönler

- **Pazar Bağımlılığı:** Ağırlıklı olarak Türkiye pazarına odaklanmak şirketin küresel erişimini ve çeşitliliğini sınırlayabilir.
- **Türk Pazarına Bağımlılık:** Smartiks, yerel ekonomik dalgalanmalara maruz kalmasına neden olabilecek şekilde ağırlıklı olarak Türk pazarına bağımlıdır.
- **Yoğun Rekabet:** Bilişim ve Teknoloji sektörü oldukça rekabetçi bir sektör olmakla birlikte, benzeri hizmetler sunan birçok küresel ve yerel şirket bulunmaktadır. Smartiks bu rakiplerle karşı karşıya kalmaktadır.
- **Büyüme Zorlukları:** Uluslararası talebi karşılamak için operasyonları ölçeklendirmek, şirket için potansiyel zorluklar teşkil edebilir.

O- Opportunities- Fırsatlar

- **Dijital Dönüşüm ve BT Hizmetlerine Artan Talep:** Dünyada ve Türkiye’de sektörler genelinde artan dijital dönüşümle birlikte, Smartiks’in sunduğu dijital dönüşüm ve veri odaklı çözümlü hizmetlere olan talep de yükselmektedir. Smartiks, dijital dönüşüm hizmetlerine artan talep fırsatlarından fayda sağlayabilir.
- **Küresel Genişleme Potansiyeli:** Sektörlerde artan taleplerle birlikte Uluslararası ve özellikle gelişmekte olan pazarlara açılmak, küresel erişimi artırmak ve çeşitlilik yaratmak Smartiks için yeni gelir kaynakları sağlayabilir ve küresel varlığını güçlendirebilir.
- **Küresel Teknoloji Liderleriyle İş Birliği:** Potansiyel stratejik ortaklıklar veya küresel teknoloji liderleriyle iş birlikleri Smartiks’in müşteri tabanını genişleterek domino etkisiyle büyüme sağlayabilir.
- **Yapay Zeka (AI) ve Nesnelerin İnterneti (IoT) gibi Yeni Teknolojilerin Geliştirilmesi:** İşletmelerin rekabet avantajı elde etmesini sağlayan yapay zeka, nesnelerin internet (IoT) ve bulut bilişim teknolojilerindeki gelişmelerden yararlanma, hizmet ve ürün geliştirme Smartiks’e alanında öncü şirket olma avantajı sağlayabilir.

T- Threats- Tehditler

- **Ekonomik Dalgalanmalar:** Türkiye'deki veya hedeflenen diğer pazarlardaki ekonomik istikrarsızlık, müşteri bütçelerini ve Smartiks'in iş ve finansal operasyonlarını etkileyebilir.
- **Yoğun Pazar Rekabeti:** Hem yerel hem de uluslararası teknoloji şirketlerinden kaynaklanan yoğun rekabet pazar payını koruma ve genişletme konusunda önemli zorluklar yaratmaktadır.
- **Hızlı Teknolojik Değişimler:** Teknolojik gelişmelerin hızlı temposuna ayak uydurmak bir zorluk teşkil etmektedir. Sürekli uyum sağlamayı gerektiren hızlı teknolojik değişimler/gelişmeler ve yenilik yapmak bütçe ve kaynaklar üzerinde baskı oluşturabilir.
- **Siber Güvenlik Riskleri:** Gelişen siber güvenlik tehditleri, operasyonlar ve müşteri güveni üzerinde risk oluşturabilir.

1.2. Devrolan Şirket: E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş.

E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş., 17.06.2016 tarihinde Ankara’da kurulmuştur.

Şirket’in ana faaliyet konusu; her türlü bilgisayar donanımı içine işlenmiş yazılımların, üretimi, geliştirilmesi, işlenmesi, çoğaltılması, her türlü fiziki ve elektronik ortamda yayılması. Her türlü elektronik bilgi işlem ve iletişim makinaları ve bunlarla ilgili cihaz ve parçaların alımı, satımı ve pazarlanmasıdır.

Şirket’in merkezi, “Üniversiteler Mahallesi 1605 Cadde No:3/1 İç Kapı No: Z04 Çankaya/Ankara” dır.

31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla Şirket’te; 16 personel çalışmaktadır. (31 Aralık 2024: 1 kişi, 31 Aralık 2023: Bulunmamaktadır.).

Şirket’in kayıtlı adresi Tatlısu Mah. Akif İnan Sk. Acu Plaza No:5/9 Ümraniye/İstanbul’dur. Şirket’in Suite 5 Beaufort Court, Admirals Way, London E14 9XL adresinde Londra Ofisi, Marmara Üniversitesi Teknopark, Başibüyük Mahallesi Süreyyapaşa Başibüyük Yolu Sk. No:4/1 Maltepe – İstanbul adresinde Marmara Üniversitesi Teknopark Ofisi bulunmaktadır.

1- Ticaret Unvanı	:	E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş.
2- Merkez ve Şube Adresleri	:	Merkez: Üniversiteler Mahallesi 1605 Cad. No:3/1 İç Kapı No : Z04 Çankaya / Ankara
3- Ticaret sicil numarası Ticaret sicil memurluğu	:	397528 Ankara
4- Süresi	:	Sınırsız
5-Faaliyet Konusu	:	Bilgisayar programlama faaliyetleri ve esas sözleşmede yazılı diğer hususlar
6- Nace Kodu	:	62.10.00-Bilgisayar programlama faaliyetleri
7- Vergi Dairesi	:	Doğanbey
8- Vergi Numarası	:	323 054 0598
9- İnternet Sitesi	:	https://e-kampusbilisim.com/
10- Bağımsız Denetçi	:	Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.
11- Sermaye Piyasası Aracının İşlem Gördüğü Pazar	:	Yoktur.
12 – Ödenmiş Sermaye Kayıtlı Sermaye Tavanı	:	9.076.754,00.- TL -

Şirket’in, bünyesinde 31.12.2025 tarihi itibarıyla 16 çalışanı bulunmaktadır. (31.12.2024 – 1 kişi).

Şirket’in sermayesi 9.076.754,00 TL olup bu sermaye her biri 1 TL olan 9.076.754 adet hisseden oluşmaktadır. Paylar tek tip olup herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır. Payların tamamı Belgin Sarper Can’a aittir.

E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Nominal Sermaye, TL	Pay Adedi	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Belgin Sarper Can	9.076.754,00	9.076.754	100,00%	9.076.754	100,000%
Toplam	9.076.754,00	9.076.754	100,00%	9.076.754	100,000%

E Kampüs Temel Faaliyet Alanları

Sunucu Sistemleri, Dell, HPE ve NVIDIA gibi sektörün lider üreticilerinin sunucu çözümleriyle; yüksek performanslı, güvenli ve ölçeklenebilir altyapılar sunuyoruz. Kurumsal ihtiyaçlara özel yapılandırılmış sunucuların yanı sıra, yapay zekâ ve yüksek işlem gücü gerektiren uygulamalar için optimize edilmiş AI sunucu çözümleri sağlamaktadır. Sunucu üzerinde çalışan işletim sistemleri, sanallaştırma ve uygulama yazılımlarıyla birlikte uçtan uca kurulum, entegrasyon ve destek hizmetleri sunarak, altyapınızı bugünün ve yarının ihtiyaçlarına hazır hale getiren teknoloji şirketidir.

Network Güvenlik Sistemleri, Fortinet, Forcepoint ve Trend Micro’nun ileri seviye siber güvenlik çözümleriyle; kurumlara özel, çok katmanlı ve proaktif ağ güvenliği mimarileri tasarlamaktadır. Yeni nesil firewall (NGFW), UTM, IPS/IDS, uç nokta koruma (EDR/XDR), e-posta ve web güvenliği çözümleriyle; iç ve dış tehditlere karşı yüksek görünürlük ve kontrol sağlamaktadır. Mevcut altyapılarla tam uyumlu, ölçeklenebilir ve merkezi olarak yönetilebilen güvenlik çözümleri sayesinde; operasyonel riskleri azaltmakta ve iş sürekliliğini güvence altına almaktadır. Analizden devreye almaya, sürekli izleme ve destek hizmetlerine kadar uçtan uca siber güvenlik çözümleri sunarak, kurumların dijital varlıklarını geleceğe güvenle taşımaktadır.

CCTV Çözümleri, Kurumların fiziksel güvenlik ihtiyaçlarına yönelik; yüksek çözünürlüklü kamera sistemleri, merkezi kamera izleme yazılımları ve uçtan uca izleme çözümleri sunmaktadır. İç ve dış mekânlara uygun IP kamera çözümlerimizle; alanların 7/24 güvenli ve kesintisiz şekilde izlenmesini sağlıyoruz. İhtiyaca özel kamera seçimi, kurulum, kayıt ve izleme altyapısının yanı sıra; uzaktan erişim, merkezi yönetim ve entegrasyon çözümleriyle güvenliği tek noktadan kontrol edilebilir hale getirmektedir. Satıştan devreye almaya, bakım ve destek hizmetlerine kadar tüm süreçlerde güvenilir bir çözüm ortağı olarak yanınızda yer almaktadır.

Veri Depolama Çözümleri, Dell, HPE ve Pure Storage gibi lider üreticilerin yüksek performanslı veri depolama ve yedekleme çözümleriyle; kurumların verilerini güvenli, erişilebilir ve yönetilebilir hale getirmektedir. Block, file ve object storage mimarileri ile; farklı iş yüklerine uygun, ölçeklenebilir ve yüksek hızlı depolama altyapıları sunmaktadır. Felaket kurtarma (DR), yedekleme ve veri koruma çözümleri sayesinde; veri kaybı risklerini en aza indirmekte, iş sürekliliğini güvence altına almaktadır. Mevcut sistemlerle entegre, merkezi olarak yönetilebilen depolama çözümleriyle; performans, kapasite ve maliyet dengesini en verimli şekilde sağlanmasına destek olunmaktadır.

Yazılım Çözümleri, Dijital dönüşümün hız kazandığı günümüz iş dünyasında, kurumların sürdürülebilir başarısı yalnızca teknolojik altyapı ile değil; aynı zamanda çalışan bağlılığı, motivasyon ve veriye dayalı yönetim yaklaşımları ile mümkün hale gelmektedir. COBIVOICE, bu ihtiyaçtan hareketle geliştirilen; insan kaynağı yönetimi ile operasyonel altyapıyı bir arada ele alan bütüncül bir dijital dönüşüm yaklaşımı sunmaktadır.

Destek ve Bakım Hizmetleri, Sunduğumuz network, veri depolama ve güvenlik çözümleri için; 7/24 yerinde ve uzaktan destek hizmetleriyle altyapıların kesintisiz çalışmasını güvence altına alıyoruz. Uzman teknik ekibimiz, olası arızalara hızlı müdahale ederken; sistem performansını ve güvenliğini sürekli kontrol altında tutar. Proaktif izleme, periyodik bakım ve üretici standartlarına uygun destek süreçlerimiz sayesinde; sorunları oluşmadan önce tespit ediyor, operasyonel riskleri en aza indiriyoruz. SLA bazlı hizmet yaklaşımımızla; iş sürekliliğini koruyan, güvenilir ve sürdürülebilir destek ve bakım hizmetleri sunmaktadır.

Şirketin vermiş olduğu hizmetleri ise şu şekildedir;

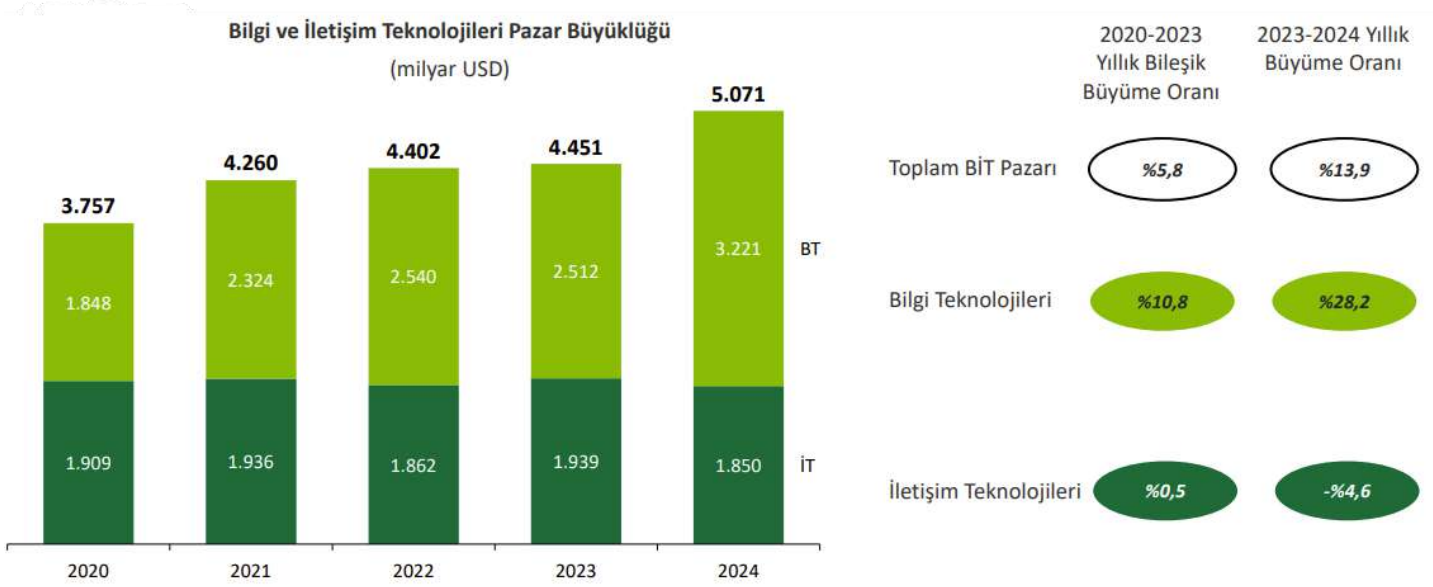
- Sunucu Sistemleri Çözümleri,
- Network Güvenlik Sistemleri Çözümleri,
- CCTV Çözümleri,
- Veri Depolama Çözümleri,
- Yazılım Çözümleri,
- Destek ve Bakım Hizmetleri,

1.3. Sektör

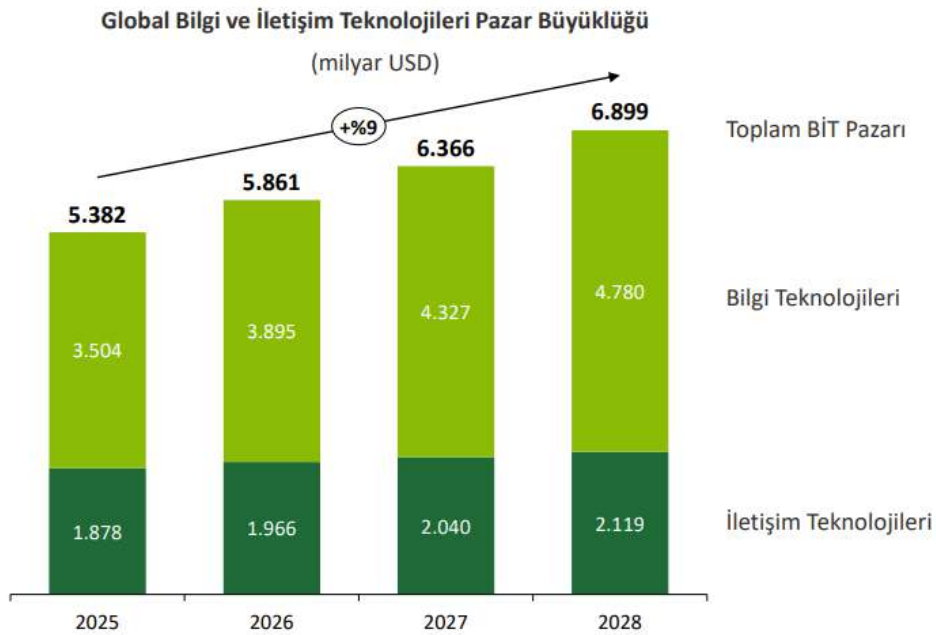
1.3.1 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü

İş dünyasında verimliliği arttırmak adına üretken yapay zeka eğilimi her geçen gün hız kazanmakta, şirketler bulut dönüşümünü hızlandırmakta ve platformlar özellikle teknoloji şirketlerinde daha yaygın bir hale gelmektedir.

TÜBİSAD ve Deloitte'nin hazırladığı "Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri" raporuna göre; Global BİT Pazar büyüklüğü 2024 yılında %13,9'luk büyümeye ile 5 trilyon dolar seviyesine yükselirken bilgi teknolojileri pazarı %28'lik büyümeye ile global pazar büyümesini tetiklemiştir. İletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %4,6'lık bir daralma görülmüştür.



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



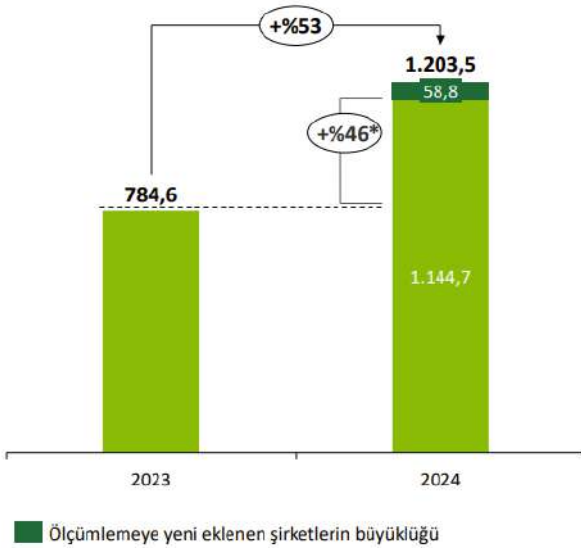
- ✓ Yapay Zeka (YZ) yatırımları, şirketlerin gelir artışı sağlamak amacıyla teknoloji yatırımlarını hızlandırmasına neden oluyor. Üretken Yapay Zeka destekli cihazlara (ör. premium akıllı telefonlar, YZ destekli sunucular) olan talep artıyor.
- ✓ Veri merkezi yatırımları ve YZ altyapı ihtiyacı, özellikle hızlandırılmış sunuculara olan talebi artırıyor. Bu durum, hem altyapı yazılımlarında hem de veri merkezlerinde büyümeyi destekliyor.
- ✓ Enflasyonun dizginlenmesi ve faiz indirim beklentileri, 2025 itibarıyla daha ucuz finansmana erişim sağlayarak hizmet harcamalarında toparlanma beklentisi yaratıyor.

Kısıtlamalar

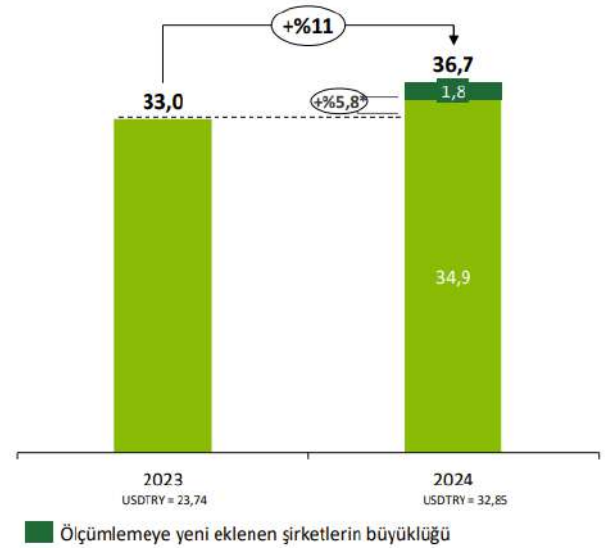
- ✓ Kurumsal bütçelerde bekletme eğilimi ve karar gecikmeleri, özellikle hizmet ve danışmanlık alanlarında harcamaların 2024 içinde zayıf kalmasına neden oluyor.
- ✓ Yapay zeka yatırımlarının kısa vadede sınırlı gelir etkisi, yazılım ve hizmet segmentlerinde patlayıcı bir büyüme yerine daha temkinli bir artış getiriyor.
- ✓ Küresel jeopolitik belirsizlikler ve kur oynaklığı, yatırımlarda öngörülebilirliği zorlaştırıyor.

2024 yılında pazar büyüklüğü 1 trilyon 203,5 milyar TL'ye (36,7 milyar USD'ye) ulaşmıştır. 2020-2024 yılları arasında sektörün TL bazındaki yıllık ortalama büyümesi %59 civarında seyretmiştir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü
(milyar TL)



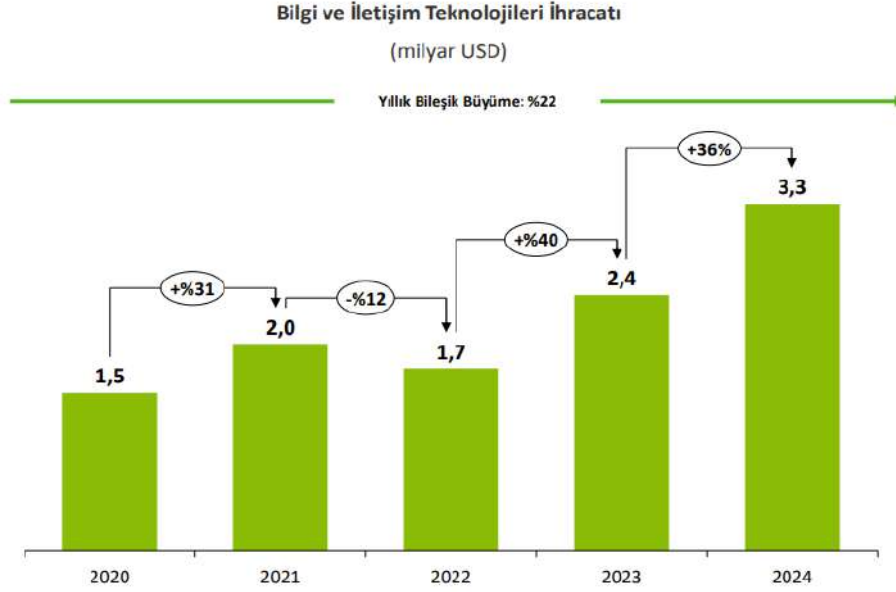
(milyar USD)



Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü toplam ihracatı 2020-2024 yılları arasında dolar bazında yıllık ortalama %22 büyümüştür.

2020–2024 arası dolar bazında ihracatta yıllık ortalama büyüme yaklaşık %22 olarak gerçekleşmiştir. 2021-2022 arası değişen kurlar ile 2021-2022 arası dolar 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.

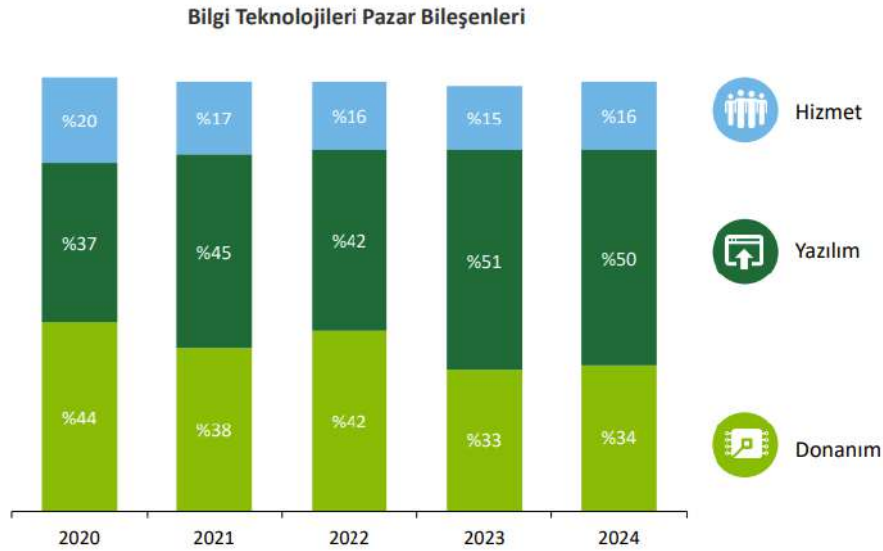


2024 yılında Bilgi Teknolojileri pazarı, yazılımın liderliğini sürdürdüğü dengeli bir bileşen dağılımı ile istikrarını korumuştur.

2024 yılında Bilgi Teknolojileri pazar bileşenlerinde önceki yıla kıyasla önemli bir yapısal değişim gözlemlenmemiştir. Yazılımın pazar payı 2023'te %51 iken, 2024'te %50'ye hafif bir gerileme göstermiştir, ancak yine de en büyük bileşen konumunu korumuştur.

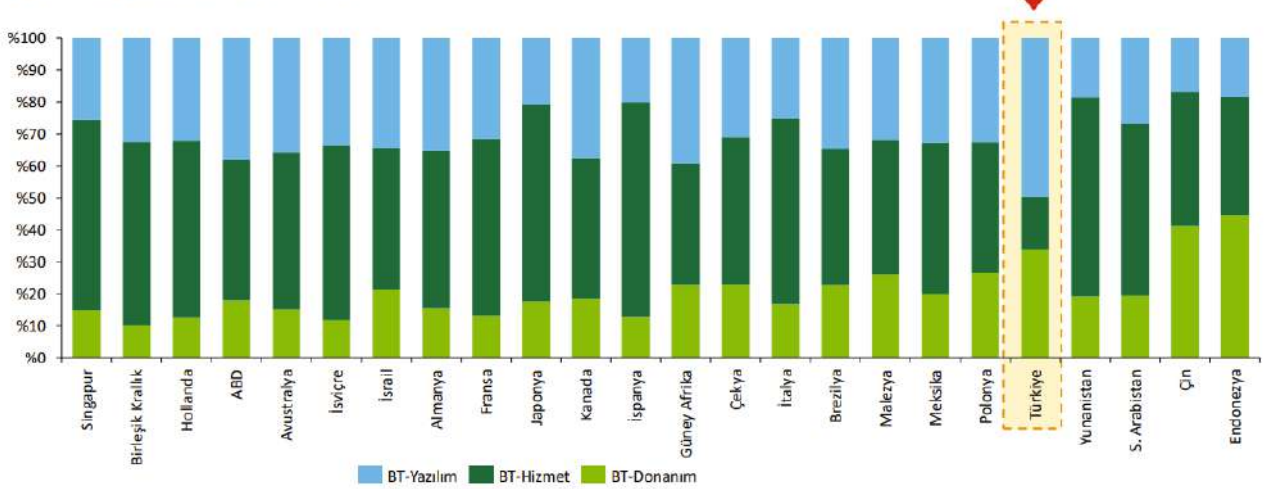
Donanım tarafında, 2020–2021 arasında yaşanan düşüşün ardından 2022 yılında kısmi toparlanma görülse de, 2023 ve 2024'te bu payın yeniden daralarak %34'e kadar gerilediği dikkat çekmektedir.

Hizmet kategorisi ise görece daha stabil seyretmiş, %15–%20 bandında dalgalanarak pazar payını korumuştur.



Türkiye BT pazarında yazılımın öne çıkan payı dikkat çekerken, hizmetlerin görece düşük oranı bileşenler arasındaki farklılaşmayı ortaya koyuyor. Aynı zamanda BT pazarında yazılım odaklı yapı, Türkiye'yi donanım ve hizmet ağırlıklı ülkelerden farklılaştırıyor.

Bilgi Teknolojileri Pazar Bileşenleri, 2024



İş Hayatında Üretken Yapay Zeka (GenAI)

Üretken yapay zeka (GenAI), iş süreçlerini otomatize etmek ve günlük iş yüklerini hafifletmek için giderek daha fazla şirket tarafından kullanılmaktadır. Bu teknoloji, çalışanların verimliliğini artırırken, yapay zeka destekli yazılım geliştirme araçları, yazılım mühendislerinin kodlama, test ve hata düzeltme işlemlerini hızlandırarak yazılım kalitesini yükseltmekte ve piyasaya sürülme sürelerini kısaltmaktadır.

GenAI teknolojileri iş fonksiyonları ve BT ekipleri arasındaki boşluğu kapatmakta, herkesin yapay zeka teknolojilerini kullanabilmesine olanak sağlamaktadır.

GenAI teknolojileri sadece yazılım geliştirmede değil, iş dünyasının her alanında, basit görev otomasyonundan karmaşık problem çözümlerine kadar geniş bir uygulama yelpazesinde artarak kullanılmaya devam ediliyor.

GenAI, bilgi ve becerilere erişimi noktasında iş fonksiyonları ve BT arasındaki boşluğu kapatıyor. Sadece teknoloji ekipleri değil tüm çalışanların, sezgisel arayüzler ve doğal dil işleme yoluyla YZ ile etkileşim kurmasını sağlayarak kapsayıcı ve verimli bir ortam oluşturuyor.

GenAI teknolojileri, herkes tarafından olağanüstü bir hızla benimsendi ve ChatGPT kullanıcı sayısı açısından, TikTok gibi popüler platformların hızını bile geride bıraktı.

Liderler, şirketlerinde GenAI teknolojilerinin kullanımını günden güne arttırmakta ve gelişim ajandalarında üst sıralarda yer vermektedir.

GenAI teknolojileri şirketin verimliliğini arttıracak.

Şirketim GenAI teknolojilerini deneme ve değerlendirme aşamasında.

GenAI teknolojileri şirketin büyümesine yardımcı olacak.

GenAI teknolojisini bazı süreçlerimize entegre ettik.

Şirketlerin büyük çoğunluğu, GenAI'nı sağlayacağı pozitif etkiler konusunda hemfikir.

Şirketlerin yarısından fazlası, GenAI teknolojilerini aktif olarak deneme ve değerlendirme aşamasında olması, yenilikçi ve rekabetçi kalmak isteyen şirketlerin GenAI'ı itici bir güç olarak gördüğünü gösteriyor.

GenAI'nın benimsenmesi şirketlerin büyüme stratejilerinde yeni kapılar açıyor; şirketler, pazar payı genişletme ve yeni müşteri segmentleri oluşturma konusunda GenAI'den yararlanmayı hedefliyor.

Şirketlerin yaklaşık üçte biri, GenAI teknolojilerini bazı iş süreçlerine başarıyla entegre etmiş, bu da teknolojinin geniş ölçekte uygulanabilirliğini ve iş süreçleriyle uyumunu gösteriyor.

GenAI'nın işletmelerdeki etkisi sadece teknoloji veya BT departmanlarıyla sınırlı kalmayarak şirketin tüm yönlerinde kullanılarak iş süreçleri, müşteri ilişkileri yönetimi, pazarlama stratejileri ve ürün geliştirmeden insan kaynakları ve tedarik zinciri yönetimine kadar her alanda verimliliği artırma ve inovasyonu teşvik etme gücüne sahip olacaktır.

GenAI'nin kullanımının artmasıyla birlikte yönetim kritik hale gelmekte; iş çıkarlarını koruyan, etik kullanımı sağlayan ve fikri mülkiyet haklarını koruyabilecek çerçeveleri belirlemek, organizasyonlar için öncelikli bir konu haline gelmektedir.

Yapay zeka destekli araçlar, yazılım geliştirme dünyasının iş yapma yöntemlerini hızla değiştirmektedir. Yazılım geliştirmede, YZ teknolojisi rutin ve tekrarlanan görevleri üstlenerek çalışanların daha karmaşık ve yaratıcı işlere odaklanmalarını sağlıyor.

YZ destekli yazılım geliştirme, geliştiricilere daha hızlı kod yazma ve uygulama oluşturma imkanı sunuyor. Manuel kodlamayla harcanan zamanı azaltmanın yanı sıra yapay zeka güvenilirlik ve verimlilik katmanı ekliyor. Yazılım geliştirme iş süreçlerine getirdiği bu devrimsel değişikliklerle yapay zeka destekli geliştirme, sadece bir eğilim olmaktan öte yazılım geliştirmenin kalıcı bir parçası haline geliyor ve tüm teknoloji ekipleri bu yeni çalışma yöntemine kaymaya başlıyor.

Bulut Dönüşümü

Geçtiğimiz yıl dikkat çeken bir eğilim olarak öne çıkan bulut yatırımları, bu yıl da etkisini arttırarak sürdürmektedir. Şirketler, sürekli olarak değişen iş süreçlerini desteklemek amacıyla bulut tabanlı girişimlere olan yatırımlarını giderek arttırmaktadır. Bulut yetenekleri, sektöre özgü gereksinimleri desteklemek için genişlemekte olup şirketlerin hızla değişen piyasa koşullarına ve rekabetçi fırsatlara daha hızlı ve etkili bir şekilde yanıt vermesine olanak tanımaktadır.

Platform Mühendisliği

Platform mühendisliği, karmaşık mimari araçları ve servisleri yöneterek geliştirici deneyimini ve iş değerini artırır. Şirketler, ölçeklenebilir ve güvenli platformlar oluşturarak yazılım geliştirme ve işletme süreçlerini otomatize etmekte ve süreç verimliliğini iyileştirmektedir.

Sektörel Metaverse

Sektörel metaverse, sanal ve artırılmış gerçeklik deneyimlerini sektöre özgü ihtiyaçlarla bütünleştirerek iş süreçlerini yeniden şekillendirir. Son yıllarda dikkat çeken teknolojiler arasında yerini korurken artık iş dünyasına entegrasyonu yaygınlaşmaya başlamış olup müşteri etkileşimlerini derinleştirme ve ürün/hizmet sunumunu zenginleştirme fırsatları sunmaktadır.

1.3.2 Yazılım Sektörü

Predence Research'in yayınladığı "Software Market Size, Share and Trends 2025 to 2034" raporuna göre, Küresel yazılım pazarı büyüklüğü 2025 yılında 823,92 milyar ABD doları olarak gerçekleşti ve 2034 yılına kadar yaklaşık 2.248,33 milyar ABD dolarına ulaşması, 2025-2034 yılları arasında %11,8'lik bileşik yıllık büyüme oranıyla genişlemesi bekleniyor.

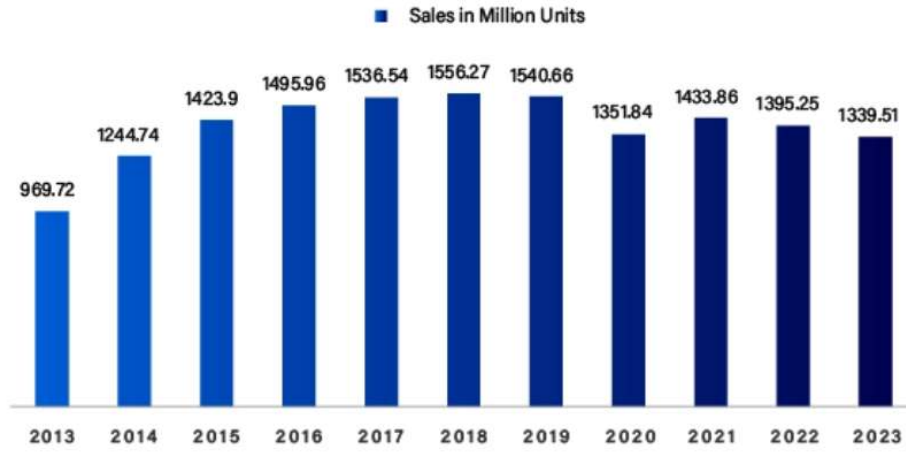


Yazılım pazarı, yazılım ürünleri ve hizmetlerinin geliştirilmesini, dağıtımını ve satışını kapsayan sektörü ifade eder. Yazılım pazarı, çok çeşitli yazılım türleri ve kategorileriyle karakterize edilir. Yaygın yazılım türleri arasında işletim sistemleri (örneğin Windows, macOS), üretkenlik yazılımları (örneğin kelime işlemciler, elektronik tablolar), iş

uygulamaları (örneğin CRM, ERP), tasarım ve multimedya yazılımları (örneğin grafik tasarım araçları, video düzenleme yazılımları) ve sektöre özgü özel yazılımlar (örneğin sağlık yönetim sistemleri, bankacılık yazılımları) bulunur. Yazılım pazarı son yıllarda önemli ölçüde büyümüştür. Bulut bilişim ve hizmet olarak yazılım (SaaS) modellerine geçiş önemli bir gelişmedir.

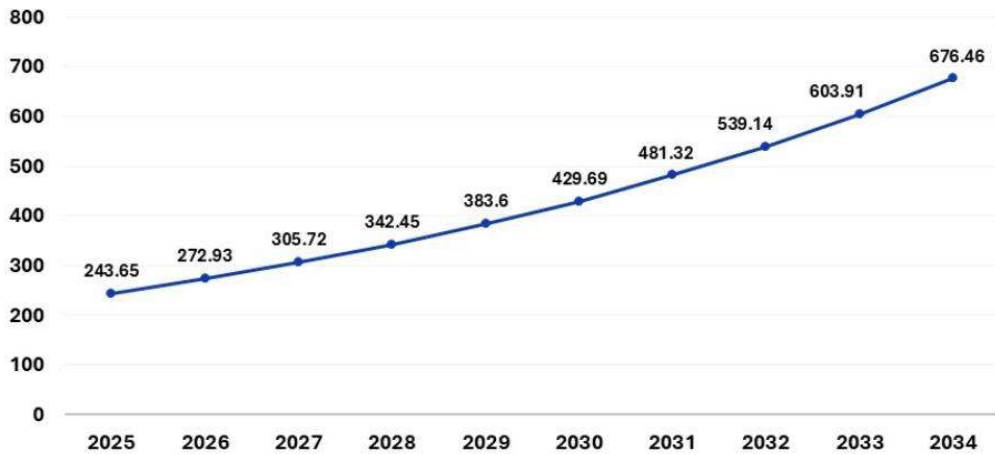
Mobil cihazlar için yazılım geliştirmeye artan önem de bir diğer trend. Akıllı telefon ve tabletlerin yaygınlaşmasıyla mobil uygulamalar, insanların günlük yaşamlarının önemli bir parçası haline geldi . Örneğin, bir rapora göre, 2022'de dünya çapında yaklaşık 1,39 milyar akıllı telefon satılırken, 2025'te yaklaşık 1,34 milyar adet akıllı telefon satıldı.

2013'ten 2023'e Küresel Akıllı Telefon Satışları



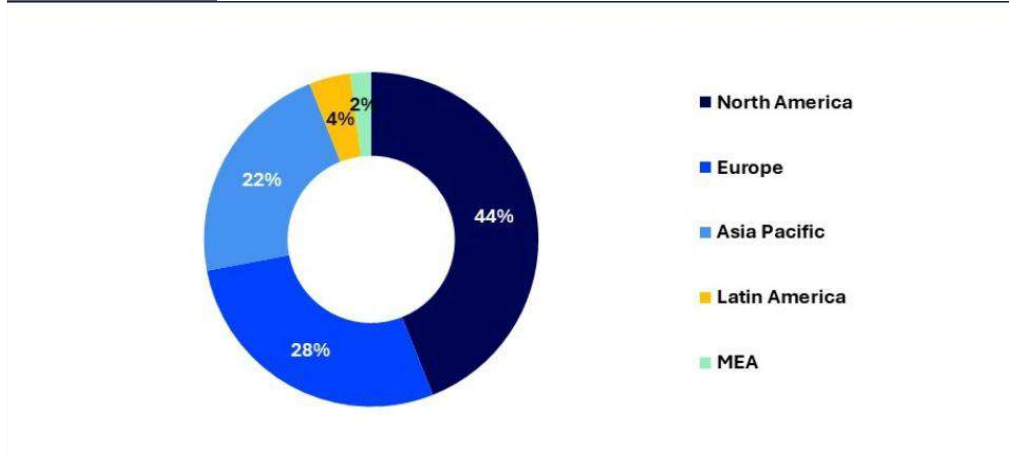
ABD yazılım pazarı büyüklüğünün 2025 yılında 243,65 milyar ABD doları olacağı tahmin ediliyor ve 2034 yılına kadar %12'lik bileşik yıllık büyüme oranıyla yaklaşık 676,46 milyar ABD dolarına ulaşacağı öngörülüyor.

ABD: Yazılım Pazarı Boyutu 2025-2034 (Milyar ABD Doları)



Kuzey Amerika, çeşitli sektörlerde son teknoloji yazılımların benimsenmesi sayesinde 2025 yılında pazara hakim oldu. Teknoloji, bankacılık, sağlık ve e-ticaret gibi bölgedeki sektörler, operasyonlarını yönetmek için yazılım çözümlerini yoğun bir şekilde kullanıyor. Kuzey Amerika, teknolojik gelişmelerin ön saflarında yer alıyor. Ayrıca, bölgede çok sayıda teknoloji devinin varlığı, sektöre özel gelişmiş yazılımlar geliştiriyor ve bu da pazarı canlandırıyor.

Yazılım Pazar Payı, Bölgeye Göre, 2024 (%)



Asya Pasifik pazarının önümüzdeki yıllarda en hızlı bileşik yıllık büyüme oranıyla büyümesi öngörülmüyor. Bölgedeki pazar büyümesi, akıllı cihazların yaygınlaşmasına ve BT ve e-ticaret sektörlerinin hızla büyümesine bağlıyor. Ayrıca, bölgesel oyuncular kullanıcı dostu çözümler geliştirmek için iş birliği yapıyor.

1.3.2.1 Yazılım Geliştirme Sektörü

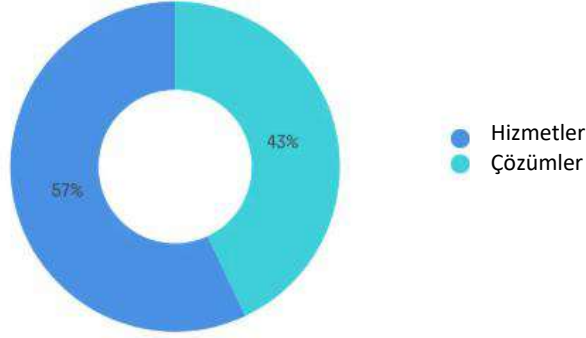
Mordor Intelligence'nin yayınladığı "Software Development Market Size & Share Analysis - Growth Trends And Forecast (2025 - 2030)" raporuna göre, yazılım geliştirme pazarı büyüklüğünün 2025 yılında 0,57 trilyon ABD doları olacağı tahmin ediliyor ve tahmin döneminde (2025-2030) %12,90'lık bir bileşik yıllık büyüme oranıyla 2030 yılına kadar 1,04 trilyon ABD dolarına ulaşması bekleniyor.

Yapay zeka destekli araçlara yönelik güçlü kurumsal talep, bulut tabanlı uygulamaların hızla benimsenmesi ve amansız dijital dönüşüm zorunlulukları, her büyük sektörde harcamaları hızlandırıyor. Üretken yapay zeka, kurumsal kod çıktısının halihazırda %30'unu oluşturarak üretkenlik beklentilerini yeniden şekillendiriyor ve erken benimseyenler ile geride kalanlar arasındaki uçurumu derinleştiriyor. ScienceDaily'ye göre, bulut dağıtım modelleri mevcut harcamalara hakim ve %24,0 bileşik yıllık büyüme oranıyla en hızlı büyümeyi kaydederek, şirket içi altyapıdan uzaklaşma eğilimini vurguluyor. Küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler), düşük kodlu platformlar ve kullandıkça öde bulut hizmetleri giriş engellerini azalttıkça talep artışında kilit rol oynuyor. Asya-Pasifik'in %19,4 bileşik yıllık büyüme oranı, Kuzey Amerika'nın %37,2'lik gelir liderliğini zorluyor ve giderek daha çok kutuplu bir büyüme anlatısının altını çiziyor.

Hizmet gelirleri, strateji, uygulama ve yönetilen operasyonları bir araya getiren uçtan uca geliştirme ortaklıklarına doğru bir dönüşümü yansıtan %31,6'lık bir bileşik yıllık büyüme oranıyla (2025-2030) ivme kazanıyor. Segmentin genişlemesi, bulut platformlarını danışmanlık uzmanlığıyla birleştiren Microsoft ve Accenture'ın üretken yapay zeka iş birlikleriyle uyumlu ve müşterilerin anahtar teslimi taahhütlere olan talebini vurguluyor. Çözümler, 2024 yılında yazılım geliştirme pazar payının %43,0'ını korudu, ancak alıcılar kalıcı lisanslar yerine abonelik paketlerini tercih ettikçe rekabette zorluklarla karşı karşıya. React Native ve Flutter gibi mobil odaklı çerçeveler, ilerici web uygulaması araçlarıyla birleşerek, cihazlarda yerel deneyimler gibi davranan tek kod tabanlı çıktılar sağlıyor.

Çözüm portföyü, otomatik kullanıcı arayüzü oluşturma ve gömülü test senaryosu oluşturma gibi yapay zeka tabanlı özelliklere doğru gelişmeye devam ediyor. Tedarikçiler, REST ve GraphQL uç noktalarını kullanıma sunarak birlikte çalışabilirliği artırıyor ve mevcut ERP ve CRM katmanlarıyla uyumlu, birleştirilebilir mimariler oluşturmaya kolaylaştırıyor. İşletmeler olgunlaştıkça, platform mühendisliği, kod olarak altyapı hızlandırıcıları ve dağıtım sonrası optimizasyon hizmetlerine olan talep, genel harcamaları artırarak yazılım geliştirme pazarındaki Hizmetler sektörünün büyüme eğilimini güçlendiriyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı: Ürün Türüne Göre Pazar Payı, 2024



Source: Mordor Intelligence

Bulut dağıtımları 2024 gelirinin %71,5'ini sağladı ve 2030 yılına kadar %24,0 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyümesi öngörülüyor. Bu da şirket içi yığınlardan yapısal geçişin altını çiziyor. AWS'nin 7,8 milyar ABD doları tutarındaki Ohio yatırımı ve Intel ile ortak özel çip yol haritası, hiper ölçekleyicilerin yapay zekaya hazır kapasiteye olan bağlılığının bir örneği.[1]Amazon Web Services, "AWS ve NVIDIA, Üretken Yapay Zeka İnovasyonunu Geliştirmek İçin İş Birliğini Genişletiyor" press.aboutamazon.comŞirket içi sistemler, veri egemenliğine sahip iş yükleri ve gecikme açısından kritik süreçler için önemini korurken, hibrit çerçeveler artık sıfır temaslı otomasyonu özel kümelere genişleterek işlevsel boşlukları daraltıyor. Uç bilişim, tamamlayıcı bir paradigma sunarak olay işlemeyi IoT ve gerçek zamanlı analitik kullanım durumları için sensörlere yaklaştırıyor.

Bulut sağlayıcıları, önceden eğitilmiş dil modellerini API çağrıları aracılığıyla erişilebilir hale getirerek, yapay zeka hizmet modeli seçeneklerini entegre eder ve bu da geliştirme ekiplerini MLOps karmaşıklığını azaltmaya teşvik eder. Çoklu bulut stratejileri, Coca-Cola gibi işletmelerin Azure OpenAI'yi AWS analitik hizmetleriyle birlikte çalıştırmasıyla kanıtlandığı gibi, tedarikçi bağımlılığını azaltmaya ve maliyet yapılarını optimize etmeye yardımcı olur. Bu sinerjiler, yazılım geliştirme pazarının sürekli büyümesinin temelini oluşturur.

KOBİ'ler, 2024 gelirlerinin %59,0'ını elde etti ve 2030 yılına kadar %15,4 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyüyor. Abonelik tabanlı fiyatlandırma, kullandıkça öde bulut çalışma zamanları ve öğrenme eğrilerini azaltan sezgisel yapay zeka asistanlarından faydalananlar. Departman analistleri, merkezi BT birikimlerini beklemeden iş akışı uygulamaları, panolar ve basit entegrasyonlar oluşturdukça, vatandaş geliştirici programları geliyor. Paketlenmiş güvenlik ve yönetim özellikleri, KOBİ'lerin şablon politikalar ve otomatik denetimler kullanarak veri koruma kurallarına uymasını sağlayarak yazılım geliştirme pazarına giriş engellerini azaltıyor.

Büyük işletmeler, karmaşık entegrasyonlar, özel şifreleme modülleri ve yüksek verimli veri hatları gerektiren kritik iş yüklerine hâlâ hakim durumda. Ancak, projeleri güçlendirme ve ölçeklendirme için profesyonel geliştirme ekiplerine devretmeden önce, giderek daha az kodlu ortamlarda prototip üretiyorlar. Kurumsal katmanlar genelindeki birleşen ihtiyaçlar, kuruluşlar olgunlaştığında gelişmiş modüller (yapay zeka açıklanabilirliği, birleşik öğrenme veya şirket içi ağ geçitleri) ekleyen katmanlı yetenekler sunan platformlara olan talebi artırıyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı: Kuruluş Boyutuna Göre Pazar Payı, 2024



Source: Mordor Intelligence

Kuzey Amerika, yazılım tedarikçilerinin yoğunluğu, hiper ölçekli veri merkezleri ve sağlıklı kurumsal BT bütçeleri sayesinde 2024 yılında %37,2 gelir elde etti. ABD Hava Kuvvetleri'nin buluta geçiş sonrası %82,7'lik maliyet azaltımı da dahil olmak üzere federal modernizasyon, bölgenin eski varlıklarını yeniden platformlandırma konusundaki istekliliğini örnekliyor. Microsoft'un büyük çoklu bulut anlaşmaları ve Intel-AWS özel çip girişimleri, Kuzey Amerika'nın yazılım geliştirme pazarı için mimari standartları belirlemedeki merkezi rolünü pekiştiriyor.

Asya-Pasifik bölgesinin 2025-2030 yılları arasında %19,4 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyümesi bekleniyor. Bu büyüme, Hindistan'ın GitHub'da 15,4 milyona ulaşan geliştirici topluluğu ve Japonya'nın "2025 uçuşumu" modernizasyon hedefini hedefleyen yıllık %28,48 büyümesiyle destekleniyor. Hitachi'nin 50.000 yapay zeka profesyoneli eğitmek için Microsoft ile yaptığı milyarlarca dolarlık ortaklık, yerel şampiyonların üretken yapay zeka benimsemesini hızla artırdığını gösteriyor.[4]Hitachi Ltd., "Hitachi, Üretken Yapay Zeka ile Sistem Geliştirme Dönüşümünü Hızlandıracak" hitachi.comÇin'in yazılım sektöründeki çift haneli gelir büyümesi, bulut ve yapay zeka altyapısına yönelik devlet teşvikleriyle desteklenen bölgesel ivmeyi daha da güçlendiriyor.

Sürdürülebilirlik düzenlemeleri ve GDPR uyumluluğu, yeşil kodlama çerçevelerinin ve egemen bulut seçeneklerinin benimsenmesini teşvik ederken Avrupa istikrarını koruyor. İşletmeler, AB taksonomi kurallarına uyum sağlayarak, karbon bütçesi gösterge tablolarını CI iş akışlarına entegre ediyor. Güney Amerika, Orta Doğu ve Afrika, bağlantıların gelişmesi ve hükümetlerin vatandaş hizmetlerini dijitalleştirilmesiyle artan talep gösteriyor ve bu durum, yazılım geliştirme pazarını hedefleyen tedarikçiler için yeni dayanak noktaları oluşturuyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı Bileşik Büyüme Oranı (%), Bölgeye Göre Büyüme Oranı, 2025-2030



Yazılım geliştirme pazarı ılımlı bir konsolidasyon sergiliyor. Üst düzey şirketler (Microsoft, AWS, Google, Oracle ve IBM) dikey entegrasyona yöneliyor ve yapay zeka yardımcı pilotlarını, yönetilen veritabanlarını ve DevSecOps araç zincirlerini uyumlu yığınlara yerleştiriyor. Microsoft, danışmanlık kapasitesini Azure OpenAI tüketimiyle uyumlu hale getirerek Accenture, Hitachi ve Kyndryl ile milyarlarca dolarlık iş birlikleriyle ekosistemini genişletti. AWS, Intel ile CPU ve yapay zeka hızlandırıcılarını ortak tasarlayarak donanım farklılaşmasını güçlendirdi ve sunucusuz uygulamalar için çıkarım başına maliyeti düşürdü.

Yazılım Geliştirme Sektör Liderleri

1. Apple Inc
2. Google LLC
3. Microsoft Şirketi
4. IBM
5. NVIDIA Şirketi

2. MALİ VERİLER

TFRS'leri uygulayan işletmeler, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Söz konusu standart uyarınca, yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücünde hazırlanmıştır. Önceki dönem finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla karşılaştırmalı bilgiler raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir. Birleşmeye taraf şirketler bu nedenle, 31 Aralık 2025, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarını 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

TMS 29 uyarınca yapılan yeniden düzenlemeler, Türkiye İstatistik Kurumu ("TÜİK") tarafından yayımlanan Türkiye'deki Tüketici Fiyat Endeksi'nden ("TÜFE") elde edilen düzeltme katsayısı kullanılarak yapılmıştır. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla; konsolide finansal tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeksler ve düzeltme katsayıları aşağıdaki gibidir:

Tarih	Endeks	Düzeltilme Katsayısı
31 Aralık 2025	3.513,87	1,00000
31 Aralık 2024	2.684,55	1,30892
31 Aralık 2023	1.859,38	1,88981

Şirketler'in yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama amacıyla yaptığı düzeltme işleminin ana unsurları aşağıdaki gibidir:

- TL cinsinden hazırlanmış cari dönem konsolide finansal tablolar, bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edilmekte olup önceki raporlama dönemlerine ait tutarlar da yine raporlama dönemi sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilerek ifade edilmektedir.
- Parasal varlık ve yükümlülükler, hali hazırda, bilanço tarihindeki cari satın alma gücü ile ifade edildiğinden düzeltilmemektedir. Parasal olmayan kalemlerin enflasyona göre düzeltilmiş değerlerinin, geri kazanılabilir tutarı ya da net gerçekleşebilir değeri aştığı durumda, sırasıyla TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve TMS 2 Stoklar hükümleri uygulanmıştır.
- Bilanço tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmemiş olan parasal olmayan varlık ve yükümlülükler ile özkaynak kalemleri, ilgili düzeltme katsayıları kullanılarak düzeltilmiştir.
- Bilançodaki parasal olmayan kalemlerin kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışındaki kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.
- Enflasyonun Grup'un cari dönemdeki net parasal varlık pozisyonu üzerindeki etkisi, konsolide gelir tablosunda net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları) hesabına kaydedilmiştir.

2.1. Smartiks Gelir Tablosu - TFRS

Smartiks'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Smartiks Yazılım Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
Brüt Satışlar	323,92	285,33	202,07
Yurtiçi Satışlar	301,85	281,75	199,86
Yurtdışı Satışlar	16,42	3,11	1,97
Diğer Satışlar	5,65	0,48	0,25
Satışlardan İndirimler (-)	-7,17	-19,96	-1,95
Satıştan İadeler (-)	-7,17	-19,96	-1,95
Hasılat	316,75	265,37	200,12
Yıllık Değişim	56,3%	-16,2%	-24,6%
Satışların Maliyeti	-61,36	-47,96	-59,18
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	255,39	217,41	140,94
Yıllık Değişim	57,4%	-14,9%	-35,2%
Brüt Kar Marjı	80,6%	81,9%	70,4%
Brüt Kar (Zarar)	255,39	217,41	140,94
Yıllık Değişim	57,4%	-14,9%	-35,2%
Brüt Kar Marjı	80,6%	81,9%	70,4%
Faaliyet Giderleri (-)	-169,16	-166,55	-140,71
Yıllık Değişim	8,6%	-1,5%	-15,5%
Gelire Oranı	53,4%	62,8%	70,3%
Genel Yönetim Giderleri	-38,14	-54,06	-35,55
Yıllık Değişim	58,8%	41,7%	-34,2%
Gelire Oranı	12,0%	20,4%	17,8%
Pazarlama Giderleri	-2,18	-0,47	-0,45
Yıllık Değişim	57,3%	-78,7%	-3,1%
Gelire Oranı	0,7%	0,2%	0,2%
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	-128,84	-112,03	-104,71
Yıllık Değişim	-1,1%	-13,0%	-6,5%
Gelire Oranı	40,7%	42,2%	52,3%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	86,23	50,86	0,23
Yıllık Değişim	1214,1%	-41,0%	-99,6%
Gelire Oranı	27,2%	19,2%	0,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8,21	4,39	2,16
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-24,34	-15,35	-3,18
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	70,09	39,90	-0,80
Yıllık Değişim		-43,1%	
Gelire Oranı	22,1%	15,0%	-0,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,37	2,16	3,01
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,00	0,00	0,00
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	70,46	42,06	2,21
Finansman Gelirleri	0,31	0,37	0,20
Finansman Giderleri	-14,09	-45,26	-45,95
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	28,32	18,94	23,15
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	85,00	16,12	-20,40
Yıllık Değişim		-81,0%	
Gelire Oranı	26,8%	6,1%	-10,2%
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	85,00	16,12	-20,40
Yıllık Değişim		-81,0%	
Gelire Oranı	26,8%	6,1%	-10,2%
Dönem Karı (Zararı)	85,00	16,12	-20,40
Ana Ortaklık Payları	85,00	16,12	-20,40
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	139,41	123,47	115,41
FAVÖK	225,64	174,33	115,64
Yıllık Değişim	62,2%	-22,7%	-33,7%
Gelire Oranı	71,2%	65,7%	57,8%

2.2. Smartiks Bilanço - TFRS

Smartiks'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır.

Smartiks Yazılım Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
DÖNEN VARLIKLAR	172,33	109,98	78,99
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,11	1,28	9,08
Finansal Yatırımlar	1,66	0,54	0,67
Ticari Alacaklar	128,46	67,49	30,74
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	0,00	61,11	28,18
Diğer Alacaklar	25,54	22,60	25,33
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	18,39	22,60	25,33
Türev Araçlar	0,00	0,00	0,00
Stoklar	0,00	12,85	0,02
Peşin Ödenmiş Giderler	14,53	5,20	12,61
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0,00	5,20	12,61
Diğer Dönen Varlıklar	0,03	0,00	0,51
DURAN VARLIKLAR	396,94	475,87	548,65
Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
Maddi Duran Varlıklar	3,96	3,99	2,99
Kullanım Hakkı Varlıkları	30,59	33,76	29,73
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	362,38	435,04	511,00
TOPLAM VARLIKLAR	569,26	585,85	627,64
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	125,83	126,04	197,18
Kısa Vadeli Borçlanmalar	46,83	69,18	95,24
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	46,83	69,18	95,24
Ticari Borçlar	34,39	27,06	87,45
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	0,00	27,06	87,45
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	19,29	11,46	5,42
Diğer Borçlar	0,19	0,03	0,04
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0,00	0,03	0,04
Ertelenmiş Gelirler	0,38	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0,00	0,00	0,00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,00	0,00	0,00
Kısa Vadeli Karşılıklar	12,51	8,94	6,38
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	7,91	7,60	4,67
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4,60	1,35	1,71
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,42	1,86	1,13
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7,55	6,62	3,47
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2,34	5,00	1,29
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,00	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	2,34	5,00	1,29
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0,00	0,00	0,00
Uzun Vadeli Karşılıklar	5,21	1,62	2,18
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	5,21	1,62	2,18
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0,00	0,00	0,00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	133,38	132,66	200,65
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	435,88	453,19	426,99
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	435,88	453,19	426,99
Ödenmiş Sermaye	31,86	31,86	31,86
Sermaye Düzeltme Farkları	301,61	301,61	301,61
Geri Alınmış Paylar (-)	0,00	0,00	0,00
Paylara İlişkin Primler (iskontolar)	133,35	133,35	133,35
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-2,65	-1,47	-7,27
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-2,65	-1,47	-7,27
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,00	0,00	0,00
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,00	0,00	0,00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	13,13	13,13	13,13
Diğer Yedekler	0,00	0,00	0,00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-126,41	-41,41	-25,29
Net Dönem Karı veya Zararı	85,00	16,12	-20,40
TOPLAM KAYNAKLAR	569,26	585,85	627,64

2.3. E Kampüs Gelir Tablosu – TFRS

E Kampüs'ün TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

E Kampüs Gelir Tablosu, TFRS, TL	2023/12	2024/12	2025/12
Hasılat	267.509.834	312.377.218	748.689.329
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>16,8%</i>	<i>139,7%</i>
Satışların Maliyeti (-)	-250.235.365	-297.440.307	-545.518.381
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>18,9%</i>	<i>83,4%</i>
Brüt Kar (Zarar)	17.274.469	14.936.911	203.170.948
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>-13,5%</i>	<i>1260,2%</i>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>27,1%</i>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-579	-2.752.825	-24.126.108
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>475344,7%</i>	<i>776,4%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-3,2%</i>
Pazarlama Giderleri (-)	-4.519.009	-2.107.035	-4.110.646
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>-53,4%</i>	<i>95,1%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,5%</i>
Ar-Ge Giderleri (-)	0	0	-954.383
<i>Yıllık Değişim</i>			
<i>Gelire Oranı</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,1%</i>
Faaliyet Karı	12.754.881	10.077.051	173.979.811
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>-21,0%</i>	<i>1626,5%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,2%</i>	<i>23,2%</i>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.585.535	2.444.833	8.045.133
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.453.343	-4.212.401	-5.177.131
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	9.887.073	8.309.483	176.847.813
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>-16,0%</i>	<i>2028,3%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>3,7%</i>	<i>2,7%</i>	<i>23,6%</i>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	1.212.101
TFRS 9 Uyarınca Değer Düş. Kaz.	-803.415	-83.950	-4.330.620
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	9.083.658	8.225.533	173.729.294
Finansman Giderleri	1.263.113	337.020	6.092.551
Finansman Gelirleri	-118.225	-144.284	-6.264.242
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-16.471.321	11.859.964	8.645.654
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-6.242.775	20.278.233	182.203.257
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-1.473.251	-1.421.066	-11.936.115
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1.987.665	-1.200.682	-5.326.378
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	514.414	-220.384	-6.609.737
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-7.716.026	18.857.167	170.267.142
Dönem Karı (Zararı)	-7.716.026	18.857.167	170.267.142
Amortisman	351.489	98.137	13.842.178
FAVÖK	17.625.379	12.282.223	192.887.018
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>-30,3%</i>	<i>1470,5%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>6,6%</i>	<i>3,9%</i>	<i>25,8%</i>

2.4. E Kampüs Bilanço- TFRS

E Kampüs'ün TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

E Kampüs Bilanço, TMS/TFRS, TL	2023/12	2024/12	2025/12
Dönen Varlıklar	65.111.496	16.425.593	353.271.018
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.756	251.186	27.951.301
Ticari Alacaklar	50.945.042	5.430.294	289.464.658
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	50.945.042	5.430.294	289.464.658
Diğer Alacaklar	17.023	54.214	143.198
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	17.023	54.214	143.198
Stoklar	12.310.779	2.516.282	673.454
Peşin Ödenmiş Giderler	918	7.504.888	35.038.407
- İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0	7.503.749	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	918	1.139	35.038.407
Diğer Dönen Varlıklar	1.797.978	668.729	0
Duran Varlıklar	764.498	369.036	94.567.530
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	1.123.915
Maddi Duran Varlıklar	233.069	281.689	181.584
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	93.256.265
Peşin Ödenmiş Giderler	224.256	557	5.766
Ertelenmiş Vergi Varlığı	307.173	86.790	0
TOPLAM VARLIKLAR	65.875.994	16.794.629	447.838.548
Kısa Vadeli Yükümlülükler	36.593.140	3.988.405	257.877.557
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	825.010
-Kiralama işlemlerinden doğan borçlar	0	0	825.010
Diğer Finansal Yükümlülükler	45.117	56.826	12.350
Ticari Borçlar	34.933.010	3.248.914	239.900.072
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	30.143.220	0	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.789.790	3.248.914	239.900.072
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	0	4.225.608
Ertelenmiş Gelirler	0	0	2.244.289
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.615.013	682.665	10.670.228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	6.887.625
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	364.678
-Kiralama işlemlerinden doğan borçlar	0	0	364.678
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	6.522.947
ÖZKAYNAKLAR	29.282.854	12.806.224	183.073.366
Ödenmiş Sermaye	50.000	50.000	9.076.754
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	578.984	578.984	2.801.442
Geçmiş Yıllar Karları	36.369.896	-6.679.927	928.028
Net Dönem Karı	-7.716.026	18.857.167	170.267.142
TOPLAM KAYNAKLAR	65.875.994	16.794.629	447.838.548

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerler, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Genel Varsayımlar

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir:

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

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

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır. Şirket'in değerlemeye konu finansal verileri işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer almaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğu ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- 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.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 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. Şirket tarafından BMD'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 Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- **Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.**

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. 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 İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel

metot olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times re + D / (D+E) \times rd \times (1 - t)$$

r = AOSM

re = Özsermaye Maliyeti

rd = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$re = rf + b \times (rm - rf)$$

rf= Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

rm = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

rm - rf=Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerleme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metodlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerleme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar			
Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Bu değerleme çalışmasında;

- Smartiks Yazılım A.Ş.'nin değer tespitinde; Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.
- E Kampüs Eğitim Yazılım ve Danışmanlık A.Ş.'nin değer tespitinde; Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.
- Birleşmeye taraf şirketlerin hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

4. SMARTİKS DEĞERLEMESİ

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Smartiks'in piyasa değeri **İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)**, **Çarpan Analizi ve Borsa Değeri** yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Smartiks'in faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

2. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Smartiks'in halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 31.12.2025 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Smartiks'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Smartiks'in 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2024 tarihli BİST Bilişim Endeksinde yer alan ve Smartiks ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

4.1. Smartiks İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

4.1.1. Genel Varsayımlar

- Smartiks'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak vb. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan

piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

- i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların 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. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Smartiks'in faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlamaya Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranının %15'ten az olmamak kaydıyla değerlendirme para cinsi olan TL bazında 2025-2029 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlemede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmış olmakla birlikte 1x'den daha düşük beta kullanılmamıştır.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı) formülüne göre $0,60 \times (1 + (1 - 0,25) \times 0,15) = 0,69$ hesaplanmakta olup AOSM hesabında 1x olarak dikkate alınmıştır.

Smartiks özelinde sermaye piyasası risk priminin dışında herhangi bir ilave risk primi sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %38,25 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %20,50 hesaplanmıştır.

Şirket'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır.

Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Smartiks AOSM, TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	27,29%	18,50%	13,03%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,46%	3,70%	2,61%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	32,75%	22,21%	15,63%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Özkaynak Maliyeti	38,25%	27,71%	21,13%	20,50%	20,50%	20,50%	20,50%	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%	
Borçlanma Maliyeti	37,66%	25,54%	17,98%	17,25%	17,25%	17,25%	17,25%	
Kurumlar Vergisi Oranı	5,00%	5,00%	5,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	35,78%	24,26%	17,08%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	37,90%	27,22%	20,56%	19,43%	19,43%	19,43%	19,43%
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,17	1,13	1,10	1,09	1,09	1,09	1,09
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,38	1,27	1,21	1,19	1,19	1,19	1,19
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,17	1,56	1,93	2,31	2,76	3,30	3,94
							4,3026

4.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibarıyla Smartiks'in TFRS bazlı bilançosundan 62,49 milyon TL net borç hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Smartiks Yazılım Net Borç (Nakit), TL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,08
Finansal Yatırımlar	0,67
Diğer Alacaklar	25,33
Diğer Dönen Varlıklar	0,51
Kısa Vadeli Borçlanmalar	95,24
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,52
Diğer Borçlar	0,04
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,29
Net borç (Nakit), TL	62,49

4.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. Temel olarak 3 farklı segmentten gelir elde eden Smartiks'in faaliyetlerinin en yoğun olduğu ve projelerin faturaya döndüğü dönem her yılın son çeyreğidir.

2024 yılında bazı projelerin 2025'e sarkmış olması nedeniyle gelirlerde 2023 yılına göre bir miktar gerileme yaşanmış olup benzer durum 2025'te de kendini göstermiştir. Şirket'in özellikle yazılım ve müşteri ilişkileri danışmanlık gelirinin 2026 yılında toplam gelir büyümesine yüksek katkı sağlayacağı beklenmektedir.

Toplam gelirlerin 2026 yılında %60 reel büyüme göstererek %27,3 enflasyonla beraber toplam %104 artışla 408 milyon TL olacağı varsayılırken sonraki yıllarda reel büyümenin kademeli gerileyeceği ve enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi nedeniyle toplam gelir artışının 2027-2032 arasında sırasıyla %78-%58-%44-%26-%15-%5 olacağı varsayılmıştır.

Böylelikle 2025 yılında 200 milyon TL olan gelirlerin 2026 yılında %104 artışla 408 milyon TL'ye, 2027 yılında %78 artışla 725 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülürken 2030 yılında 2 milyar TL sınırını aşacağı varsayılmaktadır.

Satışların maliyeti temel olarak 2 ana kalemden sınıflanmaktadır: Ticari mal maliyeti ve Hizmet maliyeti. Satışların maliyetinin gelire oranı 2023-2025 yıllarında sırasıyla %19,4-%18,1-%29,6 kaydedilmiştir. 2026 yılında 2025 yılına göre 5,6 puan düşerek %24,0 olacağı öngörülürken sonraki yıllarda düşüşün devam edeceği 2030 itibarıyla %20'nin altına gerileyeceği varsayılmıştır. Eş anlı olarak da brüt kar marjının 2025 yılındaki %70,4 seviyesinden 2026 yılında %76 seviyesine yükseleceği ve sonraki yıllarda kademeli olarak %80'in üzerine çıkacağı varsayılmıştır.

4.1.5. Faaliyet Giderleri

Smartiks'in faaliyet giderleri Araştırma Geliştirme (ArGe) Giderleri, Pazarlama Giderleri ve Genel Yönetim Giderlerinden oluşmaktadır.

ArGe Giderleri tamamen aktifleştirilen ArGe harcamalarının amortismanlarından oluşmakta olup ortalama amortisman süresinin 5 yıl olacağı varsayımıyla her yıl için öngörülen ArGe yatırımlarından hesaplanmıştır.

Pazarlama giderleri tutar bazında diğer giderlere nazaran daha düşük seviyede yer almakta olup kalem bazında her yıl öngörülen gelir büyümesi kadar artacağı varsayılmıştır.

Amortisman hariç Genel yönetim gider kalemlerinin her yıl öngörülen ortalama enflasyon ve gelirlerdeki reel büyümenin 1/3'ü kadar artacağı varsayılmıştır. Genel yönetim giderlerindeki amortismanın ArGe yatırımları dışındaki maddi duran varlık yatırımlarının 5 yılda amortisman şeklinde giderleştireceği varsayımıyla hesaplanmıştır.

Böylelikle 2025 yılında 25,3 milyon TL olan amortisman hariç toplam faaliyet giderlerinin 2026 yılında %53,7 artışla 38,9 milyon TL olacağı ve gelire oranının %9,5 seviyesine gerileyeceği öngörülürken sonraki yıllarda gelirlerdeki büyümenin etkisiyle faaliyet giderlerinin gelire oranının kademeli şekilde %4,6'ya kadar düşeceği varsayılmaktadır.

4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi

Smartiks'in gelir, maliyet ve faaliyet giderleri sonrasında 2023-2025 arasında sırasıyla %71,2-%65,7-%57,8 olan FAVÖK marjının 2026 yılında %66,4 olacağı ve sonraki yıllarda kademeli artışla %75,8 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.

2025 yılındaki 0,2 milyon TL olan faaliyet karının 2026 yılında 174,4 milyon TL'ye yükseleceği öngörülürken sonraki yıllarda FAVÖK'teki artışa paralel 1 milyar TL'nin üzerine çıkması beklenmektedir. .

Smartiks Teknopark'ta faaliyet göstermesi ve ArGe harcamaları nedeniyle kurumlar vergisi teşvikinden faydalanmaktadır. 2028 yılına kadar %5 vergi oranıyla kurumlar vergisi ödeneceği öngörülürken Teknopark teşviklerinin 2029 yılında sona ereceği varsayılarak 2029 yılından itibaren %25 vergi oranı varsayımıyla faaliyet karından kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri son 3 yılın gün süreleri incelenerek Şirket Yönetimi'nin fiili durum ve gelecek beklentileri dikkate alınarak projekte edilmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak ticari alacak, stok+peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar ve alınan avanslar hesaplanarak projeksiyon döneminde kullanılmış ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

Yatırım harcamaları maddi duran varlık (MDV) ve ArGe yatırımları olarak sınıflandırılmış olup MDV yatırımları ArGe yatırımlarına göre düşük tutarlıdır. Bu bağlamda gelecek dönem yatırımları tek kalemde ArGe yatırımları olarak tahmin edilmiştir.

ArGe yatırımları araştırma geliştirme faaliyetinde çalışan personellerin maaş ve diğer harcamalarının aktifleştirilmesiyle oluşmakta olup 2025'ten itibaren beklenen ortalama enflasyonla beraber gelirlerdeki reel büyümenin %50'si kadar artacağı varsayımıyla tahmin edilmiştir. 2025 yılında 181,5 milyon TL olan ArGe yatırımlarının 2026 yılında 300,4 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülürken gelire oranının 2025'teki %90,7 seviyesinden %73,7'ye gerileyeceği hesaplanmaktadır. Sonraki yıllarda gelire oranının %42,5 seviyesine kadar gerileyeceği öngörülmektedir.

4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Ocak 2026 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2032 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları normalize edilerek tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 1.487.389.451 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'nden 62.488.610 TL net borç düşülerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 1.424.900.841 TL tespit edilmiştir.

Smartiks İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	523.226.313
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	964.163.138
Firma Değeri	1.487.389.451
Net Borç (Nakit)	62.488.610
Piyasa Değeri	1.424.900.841

İndirgenmiş nakit akımı tablosu aşağıdadır.

Smartiks & E Kampüs Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Smartiks İndirgenmiş Nakit Akımları											
Mn TL	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Uç Değer
Yılsonu Enflasyon	64,8%	44,4%	30,9%	24,7%	16,4%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%	
Yıllık Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,9%	27,3%	18,5%	13,0%	10,9%	9,8%	9,8%	5,0%	
Net Satışlar	316,8	265,4	200,1	407,6	724,5	1.146,4	1.653,5	2.087,1	2.405,4	2.525,7	
Yıllık Değişim	56,3%	-16,2%	-24,6%	103,7%	77,8%	58,2%	44,2%	26,2%	15,3%	5,0%	
Reel Büyüme	56,3%	-16,2%	-24,6%	60,0%	50,0%	40,0%	30,0%	15,0%	5,0%	0,0%	
Satışların Maliyeti, Amor. Hariç	61,4	48,0	59,2	98,0	165,5	248,7	340,8	408,7	471,0	494,5	
Yıllık Değişim	52,2%	-21,8%	23,4%	65,6%	68,9%	50,3%	37,0%	19,9%	15,3%	5,0%	
Gelire Oranı	19,4%	18,1%	29,6%	24,0%	22,8%	21,7%	20,6%	19,6%	19,6%	19,6%	
Brüt Kar	255,4	217,4	140,9	309,6	559,0	897,7	1.312,7	1.678,5	1.934,4	2.031,2	
Yıllık Değişim	57,4%	-14,9%	-35,2%	119,7%	80,6%	60,6%	46,2%	27,9%	15,3%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	80,6%	81,9%	70,4%	76,0%	77,2%	78,3%	79,4%	80,4%	80,4%	80,4%	
Gen .Yön. Giderleri, Amor. Hariç	27,6	42,6	24,9	38,0	52,5	67,2	82,0	94,6	105,5	110,8	
Yıllık Değişim	33,5%	54,6%	-41,7%	52,8%	38,3%	28,1%	22,0%	15,3%	11,6%	5,0%	
Ciroya Oranı	8,7%	16,1%	12,4%	9,3%	7,2%	5,9%	5,0%	4,5%	4,4%	4,4%	
Pazarlama Giderleri, Amor. Hariç	2,2	0,5	0,5	0,9	1,6	2,6	3,7	4,7	5,4	5,7	
Yıllık Değişim	57,3%	-78,7%	-3,1%	103,7%	77,8%	58,2%	44,2%	26,2%	15,3%	5,0%	
Ciroya Oranı	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	
ArGe Giderleri, Amor. Hariç	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Yıllık Değişim	-100,0%										
Ciroya Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Faaliyet Giderleri, Amor. Hariç	29,8	43,1	25,3	38,9	54,1	69,8	85,8	99,3	110,9	116,5	
Yıllık Değişim	-53,5%	44,8%	-41,3%	53,7%	39,2%	29,0%	22,9%	15,7%	11,8%	5,0%	
Ciroya Oranı	9,4%	16,2%	12,6%	9,5%	7,5%	6,1%	5,2%	4,8%	4,6%	4,6%	
FAVÖK	225,6	174,3	115,6	270,7	504,9	827,9	1.226,9	1.579,2	1.823,5	1.914,7	
Yıllık Değişim	A.D.	-22,7%	-33,7%	134,1%	86,5%	64,0%	48,2%	28,7%	15,5%	5,0%	
FAVÖK Marjı	71,2%	65,7%	57,8%	66,4%	69,7%	72,2%	74,2%	75,7%	75,8%	75,8%	
Amortisman	139,4	123,5	115,4	96,4	185,4	306,0	460,0	605,4	749,8	875,4	
SMM'deki	-	-	-								
GYG'deki	10,6	11,4	10,7								
Pazarlama Giderleri'ndeki	-	-	-								
ArGe'deki	128,8	112,0	104,7								
FVÖK	86,2	50,9	0,2	174,4	319,6	521,8	766,9	973,8	1.073,7	1.039,3	
Yıllık Değişim	A.D.	-41,0%	-99,6%		83,3%	63,3%	47,0%	27,0%	10,3%	-3,2%	
FVÖK Marjı	27,2%	19,2%	0,1%	42,8%	44,1%	45,5%	46,4%	46,7%	44,6%	41,1%	
Vergi (-)		0,0	0,0	8,7	16,0	26,1	191,7	243,4	268,4	259,8	
Ticari Alacak	128,5	67,5	30,7	93,4	166,0	262,7	378,9	478,3	551,2	578,8	
Stok + Peşin Ödenmiş Gid.	14,5	18,0	12,6	22,9	36,8	53,3	71,4	85,0	97,4	102,3	
Ticari Borç	34,4	27,1	87,4	93,0	149,2	216,5	289,9	345,2	395,4	415,2	
Alınan Avanslar	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	
İşletme Sermayesi	108,2	58,5	-44,1	23,2	53,4	99,3	160,1	202,1	232,9	244,6	
İşletme Sermayesi/Gelir	34,2%	22,0%	-22,0%	5,7%	7,4%	8,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	
NİS Değişimi	31,3	-49,7	-102,6	67,3	30,2	45,9	60,8	42,0	30,8	11,6	
Ticari Alacak Gün Süresi	148,0	92,8	56,1	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	
Stok + PÖG Gün Süresi	58,2	72,3	54,6	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	
Ticari Borç Gün Süresi	137,8	108,5	377,8	248,0	248,0	248,0	248,0	248,0	248,0	248,0	
Alınan Avanslar Gün Süresi	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Yatırımlar	137,7	185,8	181,5	300,4	444,9	603,5	769,9	908,5	1.022,1	1.073,2	
Yatırımlar/Ciro	43,5%	70,0%	90,7%	73,7%	61,4%	52,6%	46,6%	43,5%	42,5%	42,5%	
Serbest Nakit Akımı	56,7	38,3	36,7	-105,7	13,8	152,4	204,5	385,3	502,2	570,0	4.148,4
AOSM				37,90%	27,22%	20,56%	19,43%	19,43%	19,43%	19,43%	19,43%
İndirgenmiş Nakit Akımları				-90,0	8,9	79,1	88,5	139,6	152,3	144,8	964,2

4.2. Smartiks Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının, 30x'dan küçük 5x'ten büyük F/K çarpanlarının, 10x'dan küçük FD/Ciro çarpanlarının ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Smartiks için değer hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net kar hesabında tek seferlik gelir/giderlerin olması ve enflasyon muhasebesi nedeniyle net parasal pozisyon kar/zararının net karı önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle nihai değerde F/K çarpanı dikkate alınmamıştır. FD/Ciro çarpanından hesaplanan değer diğer çarpanlara göre aşağı yönlü ayrışması nedeniyle ağırlığı %0 alınırken FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'ser ağırlık verilerek benzer şirketler çarpan analizinden Smartiks için 31.12.2025 itibarıyla 1.206.495.143 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Smartiks Benzer Şirketler Çarpanları, TL				31.12.2025	
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	16,25	A.D.	0,46	1,28
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	3,61	10,43	1,68	1,12
ARENA	Arena Bilgisayar	8,47	A.D.	0,17	1,26
ATATP	ATP Yazılım	3,84	7,57	2,74	3,19
AZTEK	Aztek Teknoloji	8,51	435,99	0,83	1,92
BINBN	Bin Ulaşım Teknolojileri	A.D.	A.D.	47,75	10,09
DESPC	Despec Bilgisayar	0,49	72,46	0,03	2,39
DGATE	Datagate Bilgisayar	2,31	A.D.	0,10	8,40
EDATA	E-Data Teknoloji	32,12	A.D.	1,33	2,81
ESCOM	Escort Teknoloji	7,32	A.D.	7,06	1,25
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	14,11	18,85	4,95	1,73
FORTE	Forte Bilgi İletişim	26,09	2,87	3,71	2,79
HTTBT	Hitit Bilgisayar	18,22	33,82	8,00	4,53
INDES	İndeks Bilgisayar	3,07	19,09	0,08	0,94
INGRM	Ingram Bilişim	25,67	A.D.	0,56	4,96
KAREL	Karel Elektronik	27,89	A.D.	0,95	5,27
KFEIN	Kafein Yazılım	9,01	12,09	0,67	1,52
KRONT	Kron Teknoloji	17,58	36,11	5,86	3,53
LINK	Link Bilgisayar	9,86	11,68	2,72	3,38
LOGO	Logo Yazılım	6,43	9,53	2,23	3,83
MANAS	Manas Enerji Yönetimi	84,26	A.D.	7,13	3,33
MIATK	Mia Teknoloji	26,10	24,12	8,83	3,47
MOBTL	MobilTel İletişim	16,32	33,89	0,95	1,22
MTRKS	Matriks Finansal Teknolojiler	8,42	13,87	2,13	2,71
NETAS	Netaş Telekom.	26,38	A.D.	0,56	0,00
OBASE	Obase Bilgisayar	8,51	87,80	2,26	2,10
ODINE	Odine Teknoloji	95,79	93,83	20,78	16,41
PAPIL	Papillon Savunma	36,83	A.D.	13,41	6,46
PATEK	Pasifik Teknoloji	A.D.	14,02	5,17	6,34
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım	4,77	25,90	0,18	1,26
PKART	Plastikkart	8,40	24,22	0,70	3,46
REEDR	Reeder Teknoloji	A.D.	A.D.	4,45	0,81
SMART	Smartiks Yazılım	6,78	A.D.	3,92	1,63
VBTYZ	VBT Yazılım	4,76	11,32	0,96	2,18
Medyan		9,01	19,09	2,18	2,75
Ortalama		18,33	47,59	4,80	3,46
Seçilmiş Medyan		11,98	13,87	1,68	2,55
<i>Büyük Eşit</i>		5	5	0	0
<i>Küçük Eşit</i>		30	30	10	10
Çarpan Değeri		1.323.299.816	A.D.	273.359.078	1.089.690.471
Ağırlık		50,0%	0,0%	0,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri		1.206.495.143			

4.3. Smartiks Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi

Smartiks ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerleme çarpanlarıyla önceki maddede değer hesaplanmış olmasına rağmen genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Hizmet Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerleme çarpanlarıyla da değerleme yapılmıştır. Borsa İstanbul Hizmet Endeksi'nde yer alan 129 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 10x'dan küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Smartiks için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Hizmet Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 8,91x olup Smartiks için FD/FAVÖK çarpanından 967.831.233 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 299.111.171 ve 677.917.060 TL değer hesaplanmıştır.

FD/Ciro çarpanından hesaplanan değer diğer çarpanlara göre aşağı yönlü ayrışması nedeniyle ağırlığı %0 alınırken FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'er ağırlık verilerek Hizmet Endeksi çarpan analizinden Smartiks için 31.12.2025 itibarıyla 822.874.146 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Hizmet Endeksi Şirketleri Çarpanları, TL				31.12.2025
Borsa Kodu	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	10,69	18,89	2,50	1,59
Ortalama	63,41	74,28	13,25	2,78
Seçilmiş Medyan	8,91	15,83	1,81	1,59
Büyük Eşit	5	5	0	0
Küçük Eşit	30	30	10	10
Çarpan Değeri	967.831.233	A.D.	299.111.171	677.917.060
Ağırlık	50,0%	0,0%	0,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri	822.874.146			

4.4. Smartiks Borsa Değeri

Smartiks'in halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla (AOF) Smartiks'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

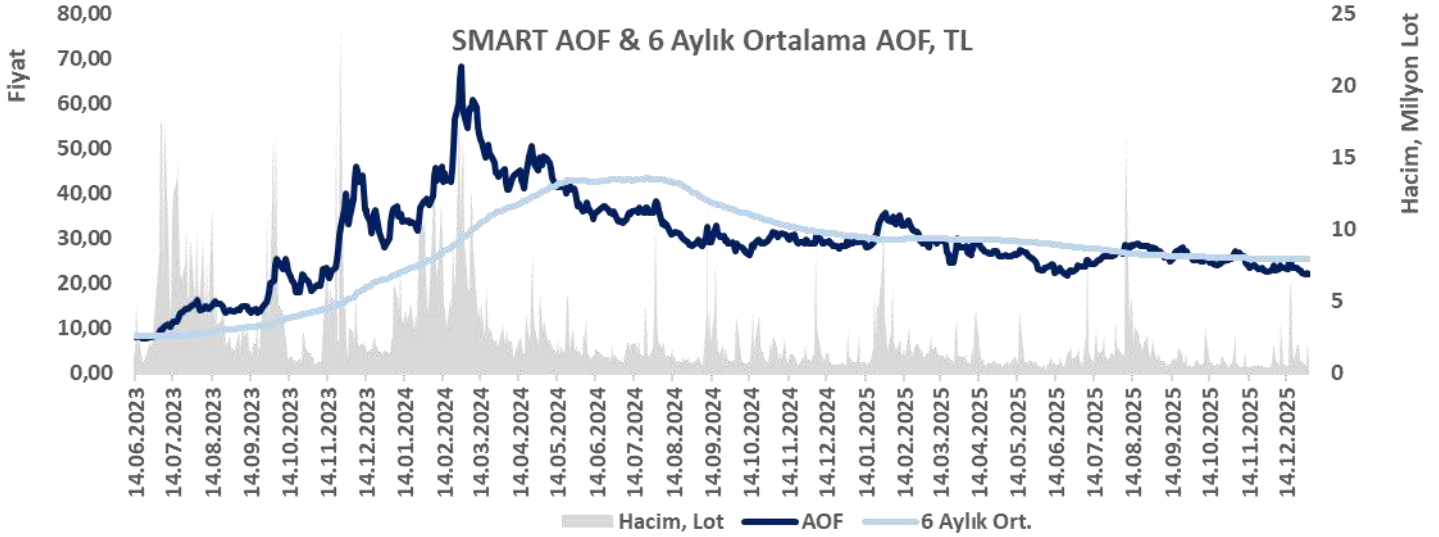
31 Aralık 2025 itibarıyla SMART AOF'si 21,92 TL olup son 1 aylık ortalaması 23,28 TL, 3 aylık ortalaması 24,21 TL, 6 aylık ortalaması 25,35 TL ve 12 aylık ortalaması 26,69 TL'dir. 31.12.2025 itibarıyla 1 aylık getirisi -%3, 3 aylık getirisi -%12, 6 aylık getirisi -%7 ve 12 aylık getirisi ise -%25 seviyesindedir. Yatırımcıların Smartiks özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Smartiks'in borsa değeri 31.12.2025 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %40, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %30, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10 ağırlıklandırılmasıyla 744.822.389 TL hesaplanmıştır.

Smartiks'in borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple kısa vadeli fiyatlamalarda oynaklık yüksek seyredebilmektedir. Yatırımcıların Şirket özelinde orta-uzun vadede biçmiş olduğu fiyatlama da borsa değerinin bir parçası yapılmıştır.

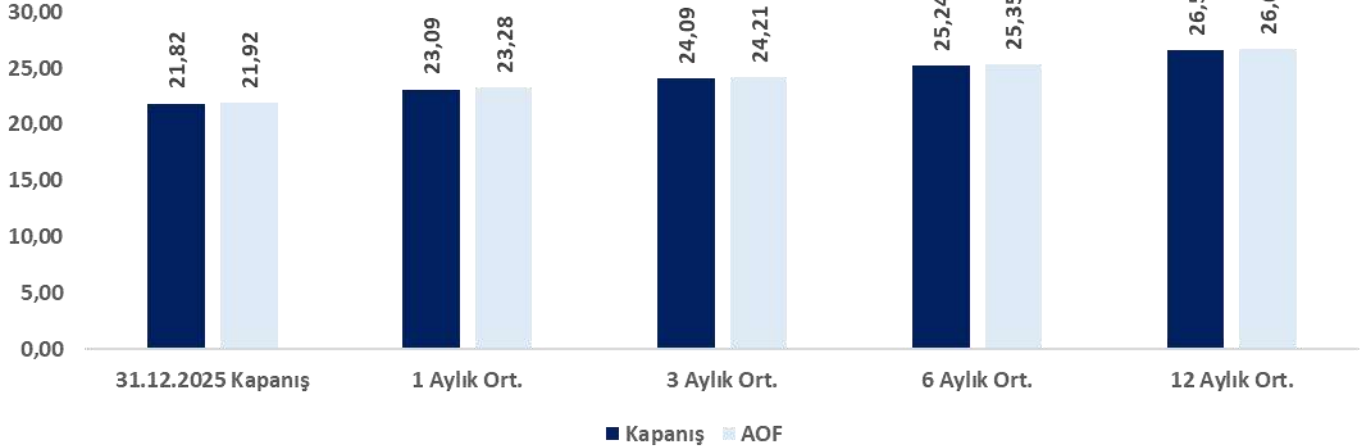
SMART Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
31.12.2025 Kapanış	21,82	21,92	698.330.413	40%
1 Aylık Ort.	23,09	23,28	741.897.533	30%
3 Aylık Ort.	24,09	24,21	771.254.985	10%
6 Aylık Ort.	25,24	25,35	807.680.323	10%
12 Aylık Ort.	26,58	26,69	850.274.330	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	23,38		744.822.389	100%

SMART 31.12.2025 İtibariyle TL Getiriler

1 Aylık Getiri	-3%
3 Aylık Getiri	-12%
6 Aylık Getiri	-7%
12 Aylık Getiri	-25%



SMART 31.12.2025 İtibariyle 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



4.5. Smartiks Nihai Değer Takdiri

Smartiks'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 1.424.900.841 TL değere %50, Benzer Çarpan analizinden hesaplanan 1.206.495.143 TL değere %25, Hizmet Çarpan analizinden hesaplanan 822.874.146 TL değere %10 ağırlık verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan 744.822.389 TL değere %15 ağırlık verilerek 1.208.084.980 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %50 ve %35 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Maliyet yöntemi (öz kaynak veya Net Aktif Değer) yöntemiyle herhangi bir değer hesaplanmamış olup bu durumun temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metodun daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi

yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Borsa değeri 744.822.389 TL değere işaret etmekte olup ağırlığı %15 tutulmuştur.

Smartiks için önceki maddelerde yer alan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2025 itibarıyla **1.208.084.980 TL'dir.** Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Smartiks'in piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Smartiks Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	1.424.900.841	1.206.495.143	822.874.146	744.822.389
Ağırlık	50,00%	25,00%	10,00%	15,00%
Nihai Değer	1.208.084.980			

5. E KAMPÜS DEĞERLEMESİ

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda E Kampüs'ün piyasa değeri **İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan Analizi** yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleşmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

E Kampüs'ün faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

2. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

E Kampüs'ün 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Bilişim Endeksinde yer alan ve E Kampüs ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

5.1. E Kampüs İNA Değerlemesi

5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- E Kampüs'ün piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve ittifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, ittifak vb. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

- İ) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların 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. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

E Kampüs'ün faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranının %15'ten az olmamak kaydıyla değerlendirme para cinsi olan TL bazında 2025-2029 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmış olmakla birlikte 1x'den daha düşük beta kullanılmamıştır. Şirketin finansal borcu bulunmamakta olup kaldıraçlı betası 0,6 hesaplanmasına AOSM hesabında 1,0x olarak dikkate alınmıştır.

E Kampüs özelinde sermaye piyasası risk priminin dışında her yıl için risksiz faiz oranının %15'i kadar ilave risk primi makul kabul edilerek sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %43,16 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %22,75 hesaplanmıştır.

Şirket'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır.

Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

E Kampüs AOSM, TL	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	27,29%	18,50%	13,03%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,46%	3,70%	2,61%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	32,75%	22,21%	15,63%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	4,9%	3,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	
Özkaynak Maliyeti	43,16%	31,04%	23,48%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Borçlanma Maliyeti	37,66%	25,54%	17,98%	17,25%	17,25%	17,25%	17,25%	17,25%	
Kurumlar Vergisi Oranı	5,00%	5,00%	5,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	35,78%	24,26%	17,08%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	43,16%	31,04%	23,48%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,20	1,14	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,43	1,31	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,20	1,64	2,08	2,57	3,15	3,87	4,75	5,83	6,4553

5.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibariyle E Kampüs'ün TFRS bazlı bilançosundan 16.222.233 TL net nakit hesaplanmıştır.

E Kampüs Net Borç (Nakit), TMS/TFRS, TL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	27.951.301
Diğer Alacaklar	143.198
Diğer Dönen Varlıklar	0
-Kiralama işlemlerinden doğan borçlar	825.010
Diğer Finansal Yükümlülükler	12.350
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.670.228
Uzun Vadeli Borçlanmalar	364.678
Net Borç (Net Nakit), TL	-16.222.233

5.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar

E Kampüs'ün projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. Temel olarak 4 farklı segmentten gelir elde eden E Kampüs'ün en yüksek gelir elde ettiği segment donanım segmentidir. 2025 itibariyle geliştirmiş olduğu ürünlerden gelir elde etmeye başlamıştır. Diğer segmentlerde gösterilen yüksek reel büyümenin de etkisiyle 2025 yılında gelirler %140 artışla 749 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Projeksiyon , TL	2023	2024	2025
Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	16,9%
Net Satışlar, TL	267.509.834	312.377.218	748.689.329
Yıllık Değişim		16,8%	139,7%
Reel Büyüme		16,8%	139,7%
Donanım Geliri, TL	170.960.533	264.869.643	456.268.114
Yıllık Değişim		54,9%	72,3%
Bakım, Destek ve Servis Hizmeti	821.909	0	49.494.569
Yıllık Değişim		-100,0%	
Lisans Geliri, TL	95.727.392	47.507.575	98.479.461
Yıllık Değişim		-50,4%	107,3%
Ürün Geliri, TL	0	0	144.447.185

Şirket'in özellikle ürün gelirinin 2026 yılında toplam gelir büyümesine yüksek katkı sağlayacağı beklenmektedir.

Toplam gelirlerin 2026 yılında %50 reel büyüme göstererek %27,3 enflasyonla beraber toplam %91 artışla 1.430 milyon TL olacağı varsayılırken sonraki yıllarda reel büyümenin kademeli gerileyeceği ve enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi nedeniyle toplam gelir artışının 2027-2032 arasında sırasıyla %66-%47-%33-%26-%21-%10 olacağı varsayılmıştır.

Böylelikle 2025 yılında 749 milyon TL olan gelirlerin 2026 yılında %91 artışla 1.430 milyon TL'ye, 2027 yılında %66 artışla 2.372 milyon TL'ye ulaşacağı öngörüldürken 2031 yılında 7 milyar TL sınırını aşacağı öngörülmektedir.

Satışların maliyeti temel olarak 2 ana kalemden sınıflanmaktadır: Donanım maliyeti ve Hizmet maliyeti. Satışların maliyetinin gelire oranı 2023-2025 yıllarında sırasıyla %93,4-%95,2-%72,8 kaydedilmiştir. 2026 yılında 2025 yılına göre 10,9 puan yükselişle %83,7 olacağı öngörüldürken sonraki yıllarda kademeli düşerek 2030 itibariyle %75,6 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır. Eş anlı olarak da brüt kar marjının 2025 yılındaki %27,2 seviyesinden 2026 yılında %16,3 seviyesine gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli olarak %26'nın üzerine çıkacağı varsayılmıştır.

5.1.5. Faaliyet Giderleri

E Kampüs'ün faaliyet giderleri Araştırma Geliştirme (ArGe) Giderleri, Pazarlama Giderleri ve Genel Yönetim Giderlerinden oluşmaktadır.

Amortisman hariç faaliyet giderleri 2025 yılında 10,8 milyon TL kaydedilirken gelire oranı %1,4 olmuştur. 2026 yılında faaliyet giderlerinin öngörülen ortalama %27,3 enflasyon ve gelirlerdeki reel büyümenin 2 katı kadar artarak 27,4 milyon TL olacağı varsayılmıştır. Sonraki yıllarda beklenen ortalama enflasyon ve gelirdeki reel büyümenin %50-%100'ü kadar artacağı varsayılmıştır.

5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi

E Kampüs'ün gelir, maliyet ve faaliyet giderleri sonrasında 2023-2025 arasında sırasıyla %6,6-%3,9-%25,8 olan FAVÖK marjının 2026 yılında %14,4 olacağı ve sonraki yıllarda kademeli artışla %24,9 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.

2025 yılındaki 179 milyon TL olan faaliyet karının 2026 yılında amortisman giderlerinde öngörülen yükselişin etkisiyle 143,5 milyon TL'ye gerileyeceği öngörülmürken sonraki yıllarda FAVÖK'teki artışa paralel 1,4 milyar TL'nin üzerine çıkması beklenmektedir.

E Kampüs'ün Teknopark'ta faaliyet göstermesi ve ArGe harcamaları nedeniyle kurumlar vergisi teşvikinden faydalanmaktadır. 2028 yılına kadar %5 vergi oranıyla kurumlar vergisi ödeneceği öngörülmürken Teknopark teşviklerinin 2029 yılında sona ereceği varsayılarak 2029 yılından itibaren %25 vergi oranı varsayımıyla faaliyet karından kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri son 3 yılın gün süreleri incelenerek Şirket Yönetimi'nin fiili durum ve gelecek beklentileri dikkate alınarak projekte edilmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak ticari alacak, stok+peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar, ticari borçlar ve alınan avanslar hesaplanarak projeksiyon döneminde kullanılmış ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

Yatırım harcamaları maddi duran varlık (MDV) ve Haklar yatırımları olarak sınıflandırılmış olup MDV yatırımları Haklar yatırımlarına göre düşük tutarlıdır. Bu bağlamda gelecek dönem yatırımları tek kaleme Haklar yatırımları olarak tahmin edilmiştir.

Haklar yatırımları ürün çeşitliliğinin artırılması için uzaktan çalışma modellemesi, depo yönetimi yönelik yapay zeka destekli kurumsal kaynak planlaması (ERP) sistemi, yapay zeka destekli öğrenme kaynakları için ulusal açık platform projesi ve yapay zeka uygulama ve süreç otomasyon yazılımı gibi yazılım geliştirme ve satın alma maliyetlerinden oluşmaktadır. 2026 yılında beklenen ortalama enflasyonla beraber gelirlerdeki reel büyümenin %100'ü kadar, 2027 yılında beklenen ortalama enflasyonla beraber gelirlerdeki reel büyümenin %75'i kadar ve sonraki yıllarda beklenen ortalama enflasyonla beraber gelirlerdeki reel büyümenin %50'si kadar artacağı varsayımıyla tahmin edilmiştir. 2025 yılında 106,5 milyon TL olan yatırımların 2026 yılında 203,4 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmürken gelire oranının 2025'teki %14,2 seviyesinde kalacağı ve sonraki yıllarda %9,3'e kadar gerileyeceği varsayılmıştır.

5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Ocak 2025 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2029 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2029 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları normalize edilerek tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 1.063.864.025 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'ne 36.841.951 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 1.100.705.976TL tespit edilmiştir.

E Kampüs İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	668.144.204
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	851.883.252
Firma Değeri	1.520.027.457
Net Borç (Nakit)	-16.222.233
Piyasa Değeri	1.536.249.690

Smartiks & E Kampüs Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

E Kampüs İndirgenmiş Nakit Akımları

Mn TL	2023	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	Uç Değer
Yıllık Enflasyon	64,8%	44,4%	30,9%	24,7%	16,4%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%	
Yıllık Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,9%	27,3%	18,5%	13,0%	10,9%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%	
Net Satışlar	267,5	312,4	748,7	1.429,5	2.371,7	3.484,8	4.639,5	5.856,3	7.070,8	8.149,2	8.556,7	
Yıllık Değişim		16,8%	139,7%	90,9%	65,9%	46,9%	33,1%	26,2%	20,7%	9,8%	5,0%	
Reel Büyüme		16,8%	139,7%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	0,0%	
Satışların Maliyeti (Amor. Hariç)	249,9	297,4	545,1	1.196,6	1.935,7	2.773,1	3.599,6	4.430,0	5.215,1	6.010,4	6.311,0	
Yıllık Değişim		19,0%	83,2%	302,3%	61,8%	43,3%	29,8%	23,1%	17,7%	15,3%	5,0%	
Gelire Oranı	93,4%	95,2%	72,8%	83,7%	81,6%	79,6%	77,6%	75,6%	73,8%	73,8%	73,8%	
Brüt Kar Amortisman Hariç	17,6	14,9	203,6	232,9	436,0	711,8	1.039,9	1.426,2	1.855,7	2.138,8	2.245,7	
Yıllık Değişim		-15,3%	1263,3%	1459,2%	87,2%	63,2%	46,1%	37,2%	30,1%	15,3%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	6,6%	4,8%	27,2%	16,3%	18,4%	20,4%	22,4%	24,4%	26,2%	26,2%	26,2%	
Satışların Maliyeti (Amor. Dahil)	250,2	297,5	558,9	1.196,6	1.935,7	2.773,1	3.599,6	4.430,0	5.215,1	6.010,4	6.311,0	
Yıllık Değişim		18,9%	87,8%	302,2%	61,8%	43,3%	29,8%	23,1%	17,7%	15,3%	5,0%	
Gelire Oranı	93,5%	95,2%	74,6%	83,7%	81,6%	79,6%	77,6%	75,6%	73,8%	73,8%	73,8%	
Brüt Kar Amortisman Dahil	17,3	14,8	189,8	232,9	436,0	711,8	1.039,9	1.426,2	1.855,7	2.138,8	2.245,7	
Yıllık Değişim		-14,1%	1179,1%	1469,5%	87,2%	63,2%	46,1%	37,2%	30,1%	15,3%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	6,5%	4,8%	25,4%	16,3%	18,4%	20,4%	22,4%	24,4%	26,2%	26,2%	26,2%	
Faaliyet Giderleri Amor. Hariç	0,0	2,7	10,8	27,4	45,4	59,0	72,0	85,0	98,0	110,2	115,7	
Yıllık Değişim			305,0%	154,6%	65,9%	30,0%	22,0%	18,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Ciroya Oranı	0,0%	0,8%	1,4%	1,9%	1,9%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	
FAVÖK	17,6	12,3	192,9	205,5	390,6	652,7	967,9	1.341,2	1.757,8	2.028,5	2.130,0	
Yıllık Değişim		-30,3%	1470,5%	1573,3%	90,1%	67,1%	48,3%	38,6%	31,1%	15,4%	5,0%	
FAVÖK Marjı	6,6%	3,9%	25,8%	14,4%	16,5%	18,7%	20,9%	22,9%	24,9%	24,9%	24,9%	
Amortisman	0,4	0,1	13,8	62,0	124,7	206,1	305,6	401,6	496,1	585,5	663,8	
SMM'deki	0,4	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
GYG'deki	-	0,1	13,4	62,0	124,7	206,1	305,6	401,6	496,1	585,5	663,8	
FVÖK	17,3	12,2	179,0	143,5	265,9	446,6	662,3	939,7	1.261,7	1.443,0	1.466,2	
Yıllık Değişim		-29,5%	1369,5%	1078,0%	85,3%	67,9%	48,3%	41,9%	34,3%	14,4%	1,6%	
FVÖK Marjı	6,5%	3,9%	23,9%	10,0%	11,2%	12,8%	14,3%	16,0%	17,8%	17,7%	17,1%	
Vergi (-)				7,2	13,3	22,3	165,6	234,9	315,4	360,8	366,6	
Ticari Alacak	50,9	5,4	289,5	283,3	470,0	690,5	919,3	1.160,4	1.401,1	1.614,8	1.695,5	
Stok + Peşin Ödenmiş Giderler	12,3	10,0	35,7	59,9	97,0	138,7	179,8	221,1	260,2	299,7	314,7	
Ticari Borç	34,9	3,2	239,9	237,6	384,5	549,7	712,6	876,3	1.031,2	1.187,9	1.247,3	
Alınan Avanslar	0,0	0,0	2,2	3,9	6,5	9,5	12,7	16,0	19,4	22,3	23,4	
İşletme Sermayesi	28,3	12,2	83,0	101,7	176,0	270,0	373,8	489,2	610,7	704,3	739,5	
İşletme Sermayesi/Gelir	10,6%	3,9%	11,1%	7,1%	7,4%	7,7%	8,1%	8,4%	8,6%	8,6%	8,6%	
NİS Değişimi		-16,1	70,8	89,5	74,2	94,0	103,8	115,4	121,5	93,5	35,2	
Ticari Alacak Gün Süresi	69,5	6,3	141,1	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	
Stok+PÖG Gün Süresi	18,0	12,2	23,5	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	
Ticari Borç Gün Süresi	51,0	4,0	157,5	70,8	70,8	70,8	70,8	70,8	70,8	70,8	70,8	
Alınan Avanslar Gün Süresi			1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Yatırımlar	0,2	0,1	106,5	203,4	313,4	407,3	497,1	586,5	676,0	760,6	798,6	
Yıllık Değişim		-25,7%	72492,0%	90,9%	54,1%	30,0%	22,0%	18,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Yatırımlar/Ciro	0,1%	0,0%	14,2%	14,2%	13,2%	11,7%	10,7%	10,0%	9,6%	9,3%	9,3%	
Serbest Nakit Akımı		28,3	15,5	-94,6	-10,3	129,1	201,4	404,4	644,8	813,7	929,6	5.499,2
AOSM				43,16%	31,04%	23,48%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%	22,75%
İndirgenmiş Nakit Akımları				-92,0	-6,3	61,9	78,5	128,4	166,7	171,4	159,6	851,9

5.2. E Kampüs Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının, 30x'dan küçük 5x'ten büyük F/K çarpanlarının, 10x'dan küçük FD/Ciro çarpanlarının ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla E Kampüs için değer hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net kar hesabında tek seferlik gelir/giderlerin olması ve enflasyon muhasebesi nedeniyle net parasal pozisyon kar/zararının net karı önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle nihai değerde F/K çarpanı dikkate alınmamıştır. PD/DD çarpanından hesaplanan değer diğer çarpanlara göre aşağı yönlü ayrışmasına rağmen nihai değerde ağırlığı %33,3 alınmıştır. FD/FAVÖK, FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %33,3'er ağırlık verilerek benzer şirketler çarpan analizinden E Kampüs için 31.12.2025 itibarıyla 1.355.893.099 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

E Kampüs Benzer Şirketler Çarpanları, TL					31.12.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	16,25	A.D.	0,46	1,28
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	3,61	10,43	1,68	1,12
ARENA	Arena Bilgisayar	8,47	A.D.	0,17	1,26
ATATP	ATP Yazılım	3,84	7,57	2,74	3,19
AZTEK	Aztek Teknoloji	8,51	435,99	0,83	1,92
BINBN	Bin Ulaşım Teknolojileri	A.D.	A.D.	47,75	10,09
DESPC	Despec Bilgisayar	0,49	72,46	0,03	2,39
DGATE	Datagate Bilgisayar	2,31	A.D.	0,10	8,40
EDATA	E-Data Teknoloji	32,12	A.D.	1,33	2,81
ESCOM	Escort Teknoloji	7,32	A.D.	7,06	1,25
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	14,11	18,85	4,95	1,73
FORTE	Forte Bilgi İletişim	26,09	2,87	3,71	2,79
HTTBT	Hitit Bilgisayar	18,22	33,82	8,00	4,53
INDES	İndeks Bilgisayar	3,07	19,09	0,08	0,94
INGRM	Ingram Bilişim	25,67	A.D.	0,56	4,96
KAREL	Karel Elektronik	27,89	A.D.	0,95	5,27
KFEIN	Kafein Yazılım	9,01	12,09	0,67	1,52
KRONT	Kron Teknoloji	17,58	36,11	5,86	3,53
LINK	Link Bilgisayar	9,86	11,68	2,72	3,38
LOGO	Logo Yazılım	6,43	9,53	2,23	3,83
MANAS	Manas Enerji Yönetimi	84,26	A.D.	7,13	3,33
MIATK	Mia Teknoloji	26,10	24,12	8,83	3,47
MOBTL	Mobitel İletişim	16,32	33,89	0,95	1,22
MTRKS	Matriks Finansal Teknolojiler	8,42	13,87	2,13	2,71
NETAS	Netaş Telekom.	26,38	A.D.	0,56	0,00
OBASE	Obase Bilgisayar	8,51	87,80	2,26	2,10
ODINE	Odine Teknoloji	95,79	93,83	20,78	16,41
PAPIL	Papilon Savunma	36,83	A.D.	13,41	6,46
PATEK	Pasifik Teknoloji	A.D.	14,02	5,17	6,34
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım	4,77	25,90	0,18	1,26
PKART	Plastikkart	8,40	24,22	0,70	3,46
REEDR	Reeder Teknoloji	A.D.	A.D.	4,45	0,81
SMART	Smartiks Yazılım	6,78	A.D.	3,92	1,63
VBTYZ	VBT Yazılım	4,76	11,32	0,96	2,18
Medyan		9,01	19,09	2,18	2,75
Ortalama		18,33	47,59	4,80	3,46
Seçilmiş Medyan		11,98	12,98	1,68	2,55
Büyük Eşit		5	0	0	0
Küçük Eşit		30	30	10	10
Çarpan Değeri		2.327.772.659	2.209.468.546	1.272.694.038	467.212.601
Ağırlık		33,3%	0,0%	33,3%	33,3%
Ortalama Çarpan Değeri		1.355.893.099			

5.3. E Kampüs Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi

E Kampüs ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerleme çarpanlarıyla önceki maddede değer hesaplanmış olmasına rağmen genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Hizmet Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerleme çarpanlarıyla da değerlendirilmiştir. Borsa İstanbul Hizmet Endeksi'nde yer alan 129 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 10x'dan küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla E Kampüs için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Hizmet Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 8,91x olup E Kampüs için FD/FAVÖK çarpanından 1.734.836.869 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 1.369.037.650 ve 290.661.799 TL değer hesaplanmıştır.

PD/DD çarpanından hesaplanan değer diğer çarpanlara göre aşağı yönlü ayrışmasına rağmen nihai değerde ağırlığı %33,3 alınmıştır. FD/FAVÖK, FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %33,3'er ağırlık verilerek Hizmet Endeksi çarpan analizinden E Kampüs için 31.12.2025 itibarıyla 1.131.512.106 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Hizmet Şirketleri Çarpanları, TL				31.12.2025
Şirket	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	10,69	18,89	2,50	1,59
Ortalama	63,41	74,28	13,25	2,78
Seçilmiş Medyan	8,91	15,83	1,81	1,59
Büyük Eşit	5	5	0	0
Küçük Eşit	30	30	10	10
Çarpan Değeri	1.734.836.869	2.694.551.073	1.369.037.650	290.661.799
Ağırlık	33,3%	0,0%	33,3%	33,3%
Ortalama Çarpan Değeri	1.131.512.106			

5.4. E Kampüs Nihai Değer Takdiri

Kampüs'ün nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 1.536.249.690 TL değere %50, Benzer Çarpan analizinden hesaplanan 1.355.893.099 TL değere %30, Hizmet Çarpan analizinden hesaplanan 1.131.512.106 TL değere %20 ağırlık verilerek 1.401.195.196 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Maliyet yöntemi (özkaynak veya Net Aktif Değer) yöntemiyle herhangi bir değer hesaplanmamış olup bu durumun temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metodun daha çok gayrifaal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

E Kampüs için önceki maddelerde yer alan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2025 itibarıyla **1.401.195.196 TL'dir**. E Kampüs'ün herhangi bir borsaya kote olmaması sebebiyle hisse senetlerinin borsada işlem görmediği değerlendirilerek hesaplanan nihai değere %15,0 likidite iskontosu uygulanarak birleşmeye esas piyasa değeri **1.191.015.916 TL** hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde E Kampüs'ün piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

E Kampüs Nihai Piyasa Değeri, TL				
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	1.536.249.690	1.355.893.099	1.131.512.106	MD
Ağırlık	50,00%	30,00%	20,00%	0,00%
Nihai Değer	1.401.195.196			
Likidite İskontosu	15,0%			
Birleşmeye Esas Değer	1.191.015.916			

MD: Mevcut Değil

ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına dış kaynak temin etmesi durumunda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sekteye uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirket'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkiye bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemezlikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

EKLER

Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı



Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirket'in Vergi Usul Kanunu'na göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri işbu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket 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 olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 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, Şirket Değerleme 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.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

Şirket'in bu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

