

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş.

ve

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

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

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

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

03 Ekim 2025



BULLS YATIRIM
Menkul Değerler A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. Yönetici Özeti	3
1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	3
1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	4
1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı	5
1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar	6
2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar	20
2.1. Raporun Amacı	20
2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi	20
2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler	20
2.4. Sınırlayıcı Koşullar	21
2.5. Sorumluluk Beyanı	22
3. Finansal Bilgiler	22
3.1. Senkron Güvenlik Ve İletişim Sistemleri A.Ş. Bilanço	22
3.2. Senkron Güvenlik Ve İletişim Sistemleri A.Ş. Gelir Tablosu	23
3.3. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. Bilanço	23
3.4. Orgino Medya Tanıtım Organizasyon İç ve Dış Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu	24
4. Değerleme	24
4.1. Değerleme Yöntemleri	24
4.2. Değerleme Analizi	26
4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	26
a) Piyasa Yaklaşımı	26
b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	26
c) Borsa Yaklaşımı	26
d) En Güncel Pay Devir Bedeli	26
4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	26
4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı	30
4.2.2.3. En Güncel Pay Devir Bedeli	31
4.2.2.4. Piyasa Çarpanları Analizi	31
4.2.3. Orgino Değerlemesi	34
4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	34
4.2.3.2. En Güncel Pay Devir Bedeli	38
4.2.3.3. Piyasa Çarpanları Analizi	38
5. Sonuç	40

Uzman Kuruluş Raporu

1. Yönetici Özeti

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

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

1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

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

Senkron'un rapor tarihi itibarıyla KAP'ta yer alan verilerle hazırlanmış ortaklık ve oy hakkı yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Mustafa Cihat Durmuş'un, Senkron'un sermayesindeki payı %9.6 olmak üzere oy haklarındaki payı ise %61.3'tür.

Tablo: Senkron Ortaklık Yapısı

Şirket	Sermayedeki Payı - TL	Sermayedeki Payı - %	Oy Hakkı - %
Mustafa Cihat Durmuş	750.000	%9.6	%61.3
Halka Açıklık Paylar	7.099.206	%90.4	%38.7
Toplam	7.849.206	%100	%100

Değerleme analizinde; borsa değeri, en güncel pay devir bedeli, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları ("İNA") olmak üzere 4 yöntem eşit olarak %25 ağırlıkla kullanılmıştır.

Senkron'nun ağırlıklandırılmış piyasa değeri **854.469.550 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Senkron Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
Borsa Değeri	1.745.156.343	%25.0
En Güncel Pay Devir Bedeli	615.000.000	%25.0
FD/FAVÖK	530.096.729	%25.0
FD/Satışlar	107.161.260	%0.0
F/K	234.955.963	%0.0
PD/DD	105.606.037	%0.0
NAD	54.213.797	%0.0
İNA	527.625.126	%25.0
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	854.469.550	%100.0

1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Teknoloji Geliştirme

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

Medya ve İletişim Faaliyetleri

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

Reklam Ajansı Faaliyetleri

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

Organizasyon Faaliyetleri

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

İnşaat ve Yapı Geliştirme

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

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

Tablo: Orgino Ortaklık Yapısı

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

Orgino'nun ağırlıklandırılmış piyasa değeri **819.752.021 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Orgino Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
En Güncel Pay Devir Bedeli	480.000.000	%33,3
FD/FAVÖK	1.318.569.875	%33,3
FD/Satışlar	831.291.139	%0,0
F/K	(160.462.604)	%0,0
PD/DD	504.748.812	%0,0
NAD	292.484.909	%0,0
İNA	660.686.188	%33,3
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	819.752.021	%100,0

1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşme oranı **0,51036826** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) **7.530.289 TL** olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin **15.379.495 TL** olacağı belirtilmiştir. Hazırladığımız Uzman Kuruluş Raporu'na göre Değişim oranı **4,7064** hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Orgino pay senedi için **4,7064** adet 1 TL nominal değere sahip Senkron pay senedi verilecektir. Toplamda 1.600.000 adet Orgino pay senedi için **7.530.289** adet Senkron pay senedi verilecek olup, Senkron'un sermayesi **7.530.289 TL** artırılarak **15.379.495 TL**'ye yükseltilecektir.

Şirket	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Senkron	854.469.550	0.51036826	7.849.206	7.849.206	1.0000
Orgino	819.752.021	0.48963174	40.000.000	1.600.000	4.7064
Toplam	1.674.221.571	1			

Kaynak: Bulls Yatırım Analizi

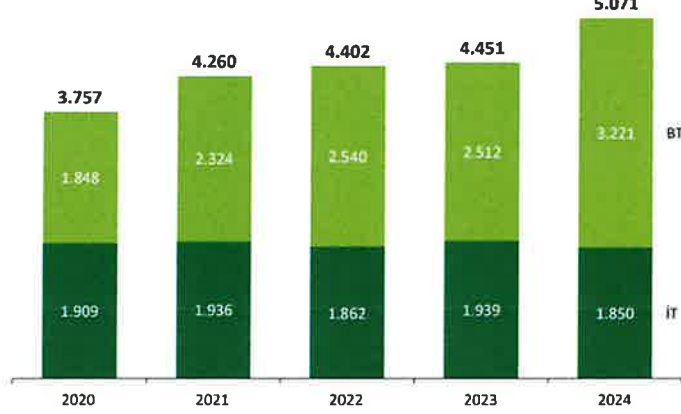
Uzman Kuruluş Raporu

1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar

Bilişim ve İletişim Teknolojileri Sektörü¹

Global BİT Pazar Büyüklüğü

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD)

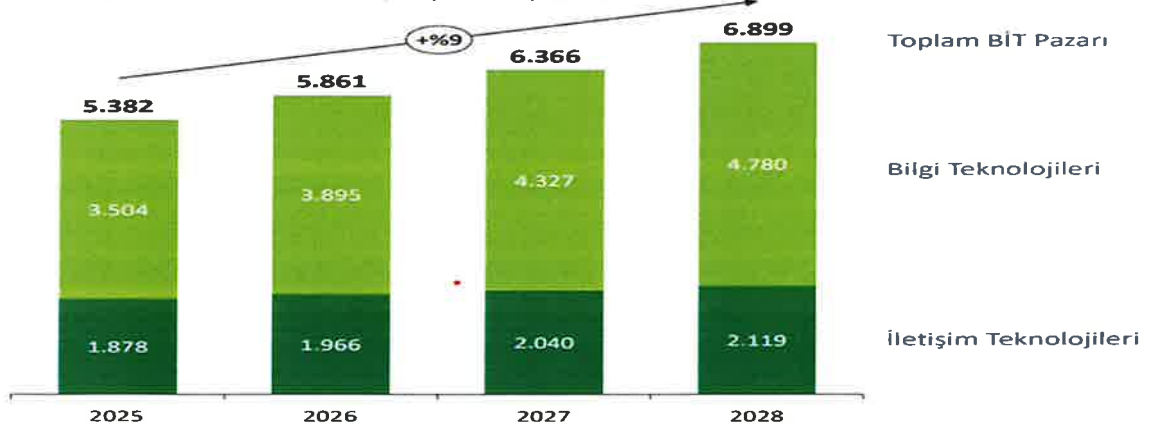


Kaynak: Gartner, Deloitte analizi

Deloitte'un yayımladığı Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Raporu'na göre Global BİT pazar büyüklüğü 2024 yılında %13.9'luk büyümeye ile 5 trilyon USD seviyesine yükselirken bilgi teknolojileri pazarı %28'lik büyümeye ile global pazar büyümesini tetiklemiştir. İletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %4.6'lık bir daralma görülmüştür.

Gelecek Beklentileri ve Global BİT Pazar Büyüme Tahmini

Global Bilgi ve İletişim Teknoloileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD)



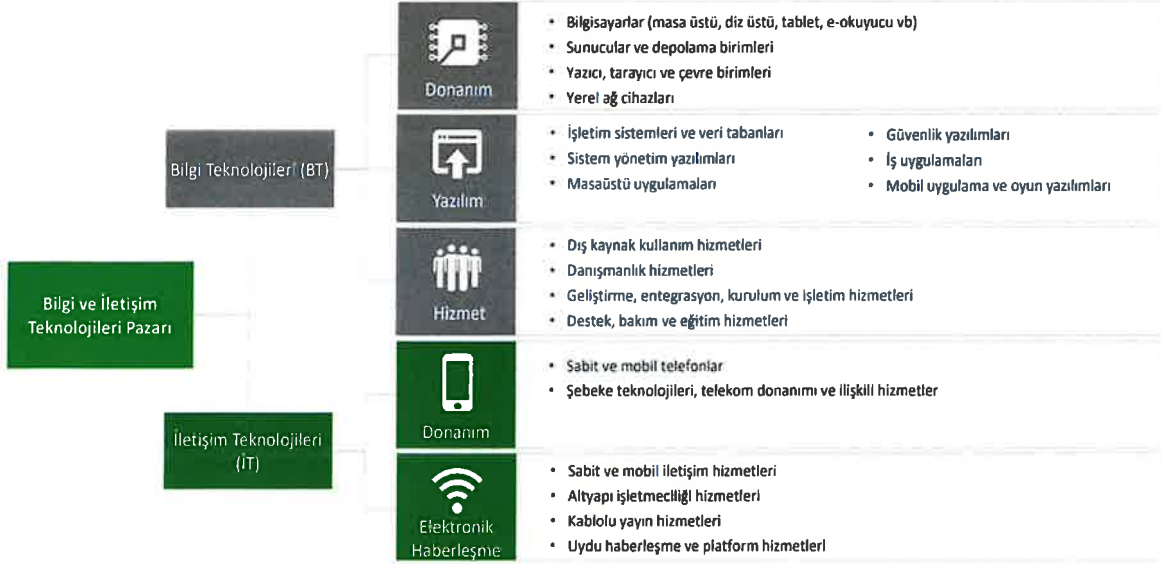
Kaynak: Gartner, Deloitte analizi

Global BİT pazar büyüklüğünün 2025 yılında 5.4 trilyon USD seviyesine ulaştıktan sonra yıllık %9 büyümeye ile 2028 yılında 6.9 trilyon USD büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir.

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

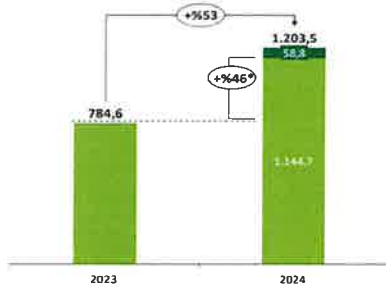
Uzman Kuruluş Raporu

Kapsam ve Metodoloji



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

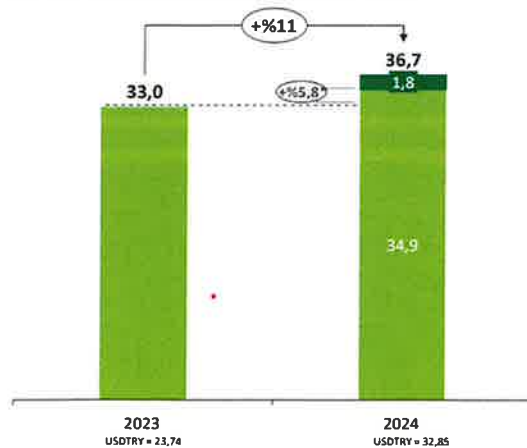
Türkiye’de Bilgi ve İşlem Teknolojileri Sektörü Toplam Sektör Büyüklüğü (milyar TL)



Ölçümlemeye yeni eklenen şirketlerin büyüklüğü

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

Toplam Sektör Büyüklüğü (milyar USD)



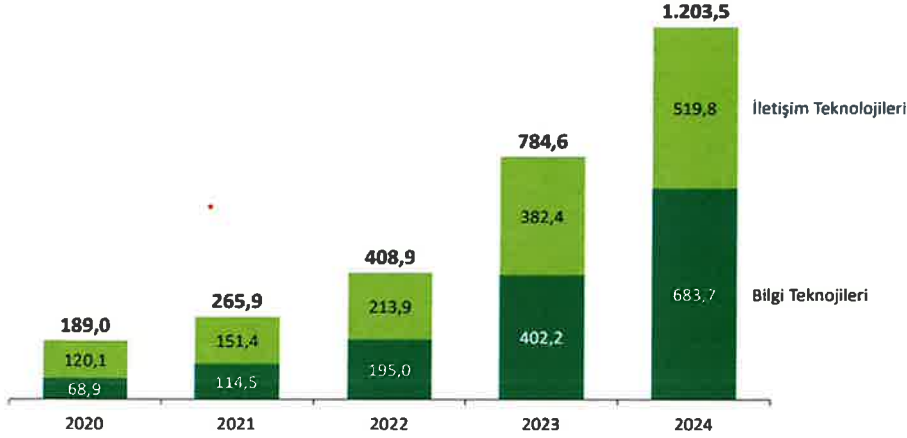
Ölçümlemeye yeni eklenen şirketlerin büyüklüğü

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

Uzman Kuruluş Raporu

2024 yılında pazar büyüklüğü 1 trilyon 203.5 milyar TL'ye (36.7 milyar USD'ye) ulaşmıştır.

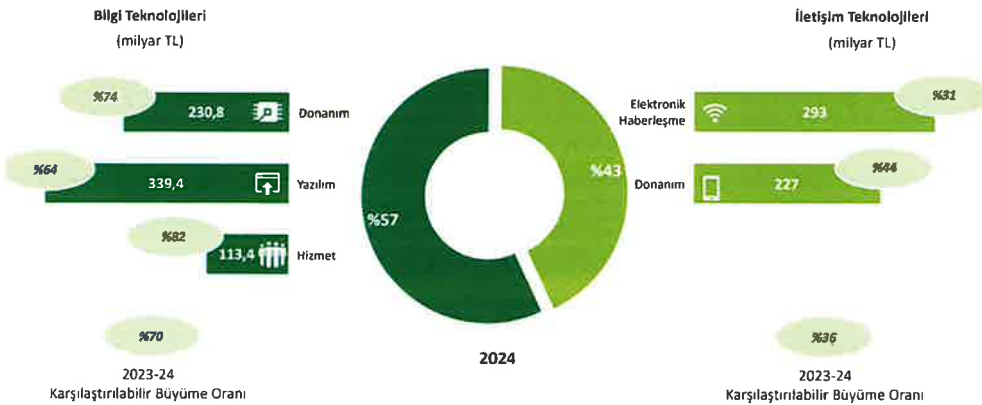
Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar TL)



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

2020-2024 yılları arasında sektörün TL bazındaki yıllık ortalama büyümesi %59, USD bazındaki yıllık ortalama büyümesi %8 seviyesinde seyretmiştir. Bilgi teknolojileri, iletişim teknolojilerine göre 2020-2024 yılları arasında daha hızlı büyümüş olup, 2024 yılında 683.7 milyar TL'ye ulaşarak iletişim teknolojilerini (519.8 milyar TL) pazar büyüklüğü açısından geride bırakmıştır. 2020-2024 yıllık bileşik karşılaştırılabilir büyüme oranı bilgi teknolojileri için %77, iletişim teknolojileri için %44 oranında seyretmiştir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Alt Kategorileri



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

Donanım 230.8 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve %74 oranında büyüme göstermiştir. Yazılım 339.4 milyar TL ile en büyük alt kategori olup %64 oranında büyümüştür. Hizmetler kategorisi ise 113.4 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve %82 oranında en yüksek büyümeyi gerçekleştirmiştir. Bilgi teknolojilerinin yıllık büyüme oranı %70'tir.

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

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de Teknoloji Geliştirme Bölgeleri

Türkiye’de Teknokentler	2023	2024	Değişim
Teknokent Sayısı	101	105	%4
Şirket Sayısı	10.275	11.550	%12,4
Çalışan Sayısı	108.360	118.500	%9,6
Toplam Ciro (TL milyar)	207,5	371,5	%79
Toplam İhracat (TL milyar)	47,5	98,6	%107,5
Ciro / Şirket (TL milyon)	20,1	32,1	%59,7
Ciro / Çalışan (TL bin)	1 914	3,135	%63,8
İhracat / Teknokent (TL milyon)	470,2	938,6	%99,6
İhracat / Ciro	%23	%27	%4
Teknokent Ciro / Toplam Ciro (TL milyar)	%26,4	%30,9	%4,5

Kaynak: T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

Bilgi ve İletişim Sektörü İhracatı

Toplam ihracat içerisindeki en büyük pay bilgi teknolojileri yazılım kategorisindedir.

2024 yılında toplam ihracat 108 milyar TL’ye ulaşmış olup, ihracatın, 1.9 milyar TL’sini bilgi teknolojileri donanım, 1.6 milyar TL’sini bilgi teknolojileri hizmet, 1.2 milyar TL’sini iletişim teknolojileri donanım ve 103.8 milyar TL’sini bilgi teknolojileri yazılım oluşturmaktadır.

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

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

İstihdam (bin kişi)

Toplam İstihdam 2024	Bilgi Teknolojileri	İstihdam	Sektör İçi % Pay	% Değişim
246 Bin Kişi Büyüme: %5		194 bin	%78	%5
	İletişim Teknolojileri	52 bin	%22	-

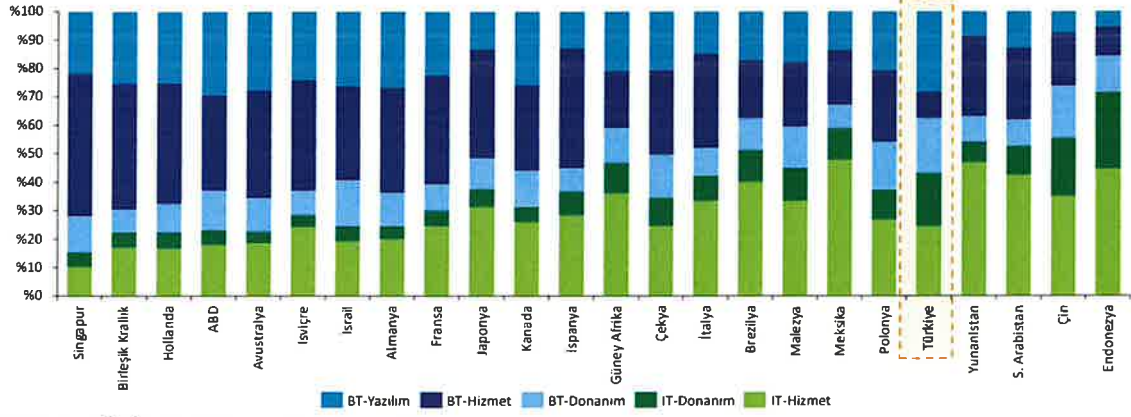
Kaynak: Deloitte Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri (Mayıs 2025)

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

Uzman Kuruluş Raporu

Alt Kategori Payların Ülkelere Göre Değişimi

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Bileşenleri, 2024

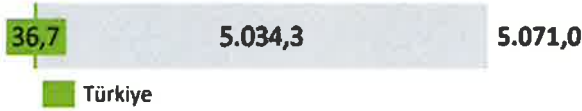


Kaynak: TÜBİSAD, Gartner, Deloitte analizi

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

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

Global BİT Pazarı İçerisinde Türkiye (milyar USD)



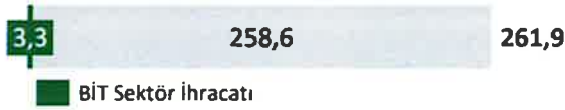
Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Türkiye GSYH İçerisinde BİT Sektörü (milyar TL)



Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Türkiye Toplam İhracatı İçerisinde BİT Sektör İhracatı (milyar USD)



Kaynak: Gartner, TÜİK, Deloitte analizi

Uzman Kuruluş Raporu

Medya ve Reklam Sektörü²

Deloitte tarafından yayımlanan Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu’na göre 2024 yılında Türkiye’de reklam ve medya yatırımları 253.6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Medya yatırımları, 213 milyar TL iken reklam yatırımları 40.6 milyar TL olmuştur. Medya yatırımları bir önceki yıla göre %78.9 oranında artmıştır. Dünyada medya yatırımları ise bir önceki yıla göre %8.1 büyümüştür ve Türkiye en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke arasında %40 ile en yüksek büyümenin gerçekleştiği ülke konumunda bulunmaktadır (Büyüme oranları USD baz alınarak hesaplanmıştır).

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

Organize Medya Sektörü (Dijital Partnerler)

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

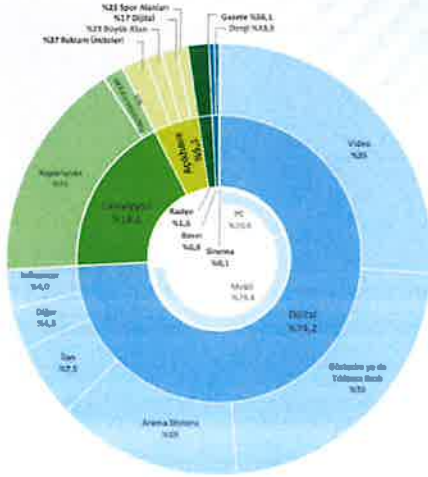
Organize medya sektörünü oluşturan dijital partnerler; medya ajansları, şirketlerin doğru hedef kitleye azami erişim ve geri dönüş sağlamak üzere dijital mecra planlama faaliyetleri yürüten, tavsiyelerde bulunan kuruluşlardır.

Direkt Satın Alma

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

Toplam Medya Yatırımları

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



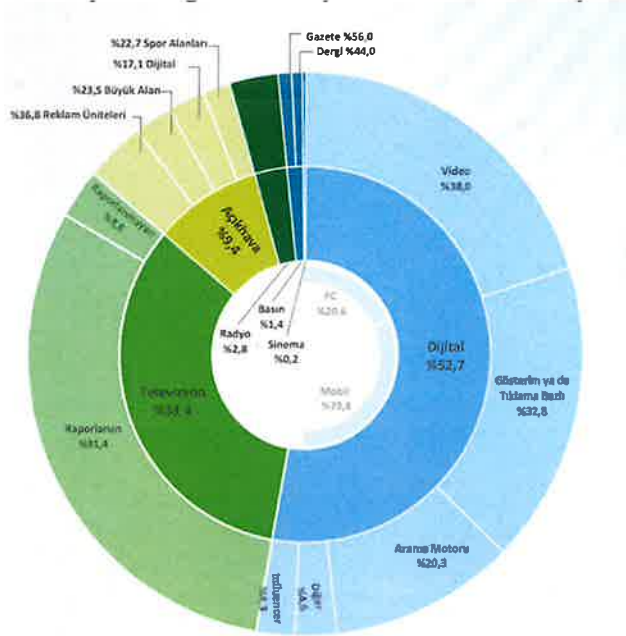
Kaynak: Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Raporu

2024 yılı itibarıyla Türkiye’de toplam (organize + direkt) medya ve reklam sektörü yatırımları 253.6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yatırımların 213.0 milyar TL’si medya yatırımlarından, 40.6 milyar TL’si ise reklam yatırımlarından oluşmaktadır. Bir önceki yıla göre Türkiye medya yatırımlarında %78.9 oranında artış kaydedilmiştir.

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

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de organize medya ve reklam sektörü yatırımları, 2024



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

2024 yılı itibarıyla Türkiye’de organize medya ve reklam sektörü yatırımları toplamda 157.0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu toplamın 116.3 milyar TL’sini medya yatırımları, 40.6 milyar TL’sini ise reklam yatırımları oluşturmaktadır. Türkiye’de organize medya yatırımları, 2023 yılına kıyasla %76.2 oranında artış göstermiştir.

Mecra Bazında Medya Yatırımları

Televizyon

2024 yılı toplam televizyon reklam yatırımlarında tam zamanlı raporlanan kanallar %91 paya sahip olup, bir önceki yıla göre bu kanalların GRP×Saniye (Gross Rating Points – Brüt reyting) arzında gerçekleşen %1.3’lük artış ve enflasyona dayalı fiyat güncellemeleri mecradaki toplam büyümenin belirleyicisi olmuştur. Raporlanmayan kanallar, özellikle de haber, ekonomi ve spor kanalları da yıl boyunca süren yüksek talep ve gerçekleşen fiyat enflasyonundan yoğun şekilde etkilenmiş ve buna bağlı olarak yatırımları %52.5 oranında artmıştır.

Gazete

2024’te reklamveren sayısı 2023’e göre, Gazete’de %8, Dergi’de ise %11.2 azaldı. Basılı mecralar geçmiş senelerde olduğu gibi reklamverenler tarafından daha az tercih edilmeye devam ediyor. Gazete’de stxcm (sütun x santimetre) kullanımları %19.4 düşüş gösterdi. Diğer yandan bu mecraya yapılan yatırımlar %36.6 arttı. Dergi sayfa kullanımları gazete ile benzer trendi göstererek %16 azaldı.

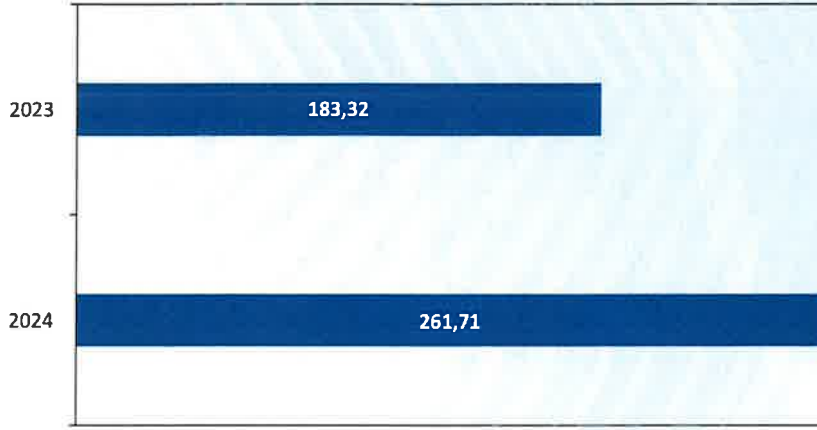
Radio

2024 yılında radyo yatırımları %100’lük bir büyüme ile 3.3 milyar TL’yi aştı. Son 3 yılı %100 civarında büyümeler ile geçiren radyo mecrası yatırımlarının buna bağlı olarak 2024’te 2021’deki hacmin 8 katına çıktığı görülmektedir. Radyo mecrasının son yıllarda gerek TÜFE gerekse toplam organize medya yatırımı büyüme oranının üzerinde büyüyor olması ile organize medya yatırımlarından aldığı pay da yükselerek %3’ler seviyesine yaklaşmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

Sinema

Türkiye’de sinema medya yatırımları, (Milyon TL)

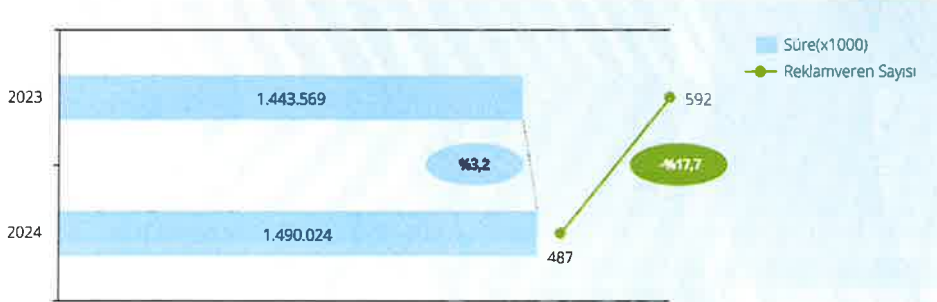


Kaynak: Kantar Media, RD Üyeleri, Sinema sektöründe faaliyet gösteren firmalar

Toplam sinema yatırım hacmi. 2023'te 183.32 milyon TL iken, 2024 yılında 261.71 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Türkiye sinema medya yatırımları, 2023 yılından 2024 yılına %42.8'lik bir artış sergilemiştir.

Sinema mecrasının toplam medya sektörü (organize ve direkt) içindeki payı oldukça sınırlı olup %0.1 düzeyindedir. Organize medya sektörü içindeki payı ise %0.2 düzeyindedir.

Sinema, toplam süre - reklamveren sayısı



Kaynak: Kantar Media, Adex

Sinema perdesinde yayımlanan toplam reklam süresi, 2023 yılındaki 1.443.569 bin saniye seviyesinden, 2024 yılında 1.490.024 bin saniye seviyesine yükselmiştir. Bu artış, %3.2'lik bir büyüme oranına karşılık gelmektedir. Reklamveren sayısı 2023'te 592 iken, 2024'te 487'ye gerilemiştir. Bu düşüş, reklamveren sayısında %17.7'lik bir azalma anlamına gelmektedir.

Uzman Kuruluş Raporu

Sinema, Sektör bazında 2023

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

Kaynak: Kantar Media, RTÜK, RD Üyeleri

2023 yılında sinema sektöründe en yüksek payı %16 ile “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler” almıştır. Bunu sırasıyla %13 ile “Finans”, %10 ile “Bilgi teknolojileri”, %10 ile “Turizm” ve %10 ile “Mobilya, ev tekstili ve eşyaları” takip etmiştir. 2023 yılı toplam reklam süresi 1.443.5 milyon saniye olarak gerçekleşmiştir.

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

Kaynak: Kantar Media, RTÜK, RD Üyeleri

2024 yılına gelindiğinde en yüksek pay %14 ile “Finans” sektörüne aittir. Bunu %12 ile “Optik, saat ve aksesuar” ile “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler”, %11 ile “Bilgi teknolojileri”, %10 ile “Turizm” ve %9 ile “Mobilya, ev tekstili ve eşyaları” izlemiştir. 2024 yılı toplam reklam süresi 1.490.0 milyon saniye olmuştur.

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

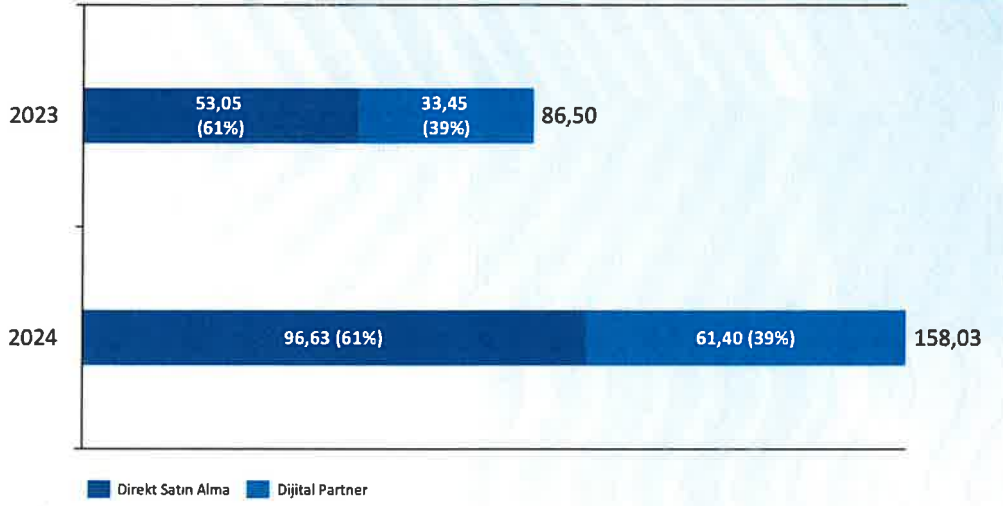
Sinema izleyici sayısı 2023 yılına göre yaklaşık %5 civarında artış göstererek 33.1 milyon kişiye yükselmiştir. Bu sayı 2024 yılı başındaki beklentilerin altında kalmış görünmektedir. 2024 yılı sinema filmleri içinde izleyiciyi salona çekecek yerli yapımlar vizyonda sınırlı olduğundan izleyici sayısının sınırlı artmasına neden olmuştur.

Sinema mecrasında kullanılan toplam reklam süresi %3.2, yapılan reklam yatırımı ise %42.8 artış göstermiştir. Ancak bu büyüme tüketici enflasyonuna göre düşük bir enflasyon ve büyüme anlamına gelmektedir. Reklam veren sayısında da %18’e yakın azalma gerçekleşmiştir. 2024 yılında, 2023’ten farklı olarak “Eğlence, kültür sanat ve sporla ilgili faaliyetler” sektörü kullanımlarını azaltırken, “Sağlık medikal”, “Kamu kuruluşları ve siyasi partiler” ve “e-ticaret” sektörleri ise ilk 10 sektör içine girememiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de Medya Yatırımları

Türkiye’de dijital medya yatırımları, (Milyar TL)



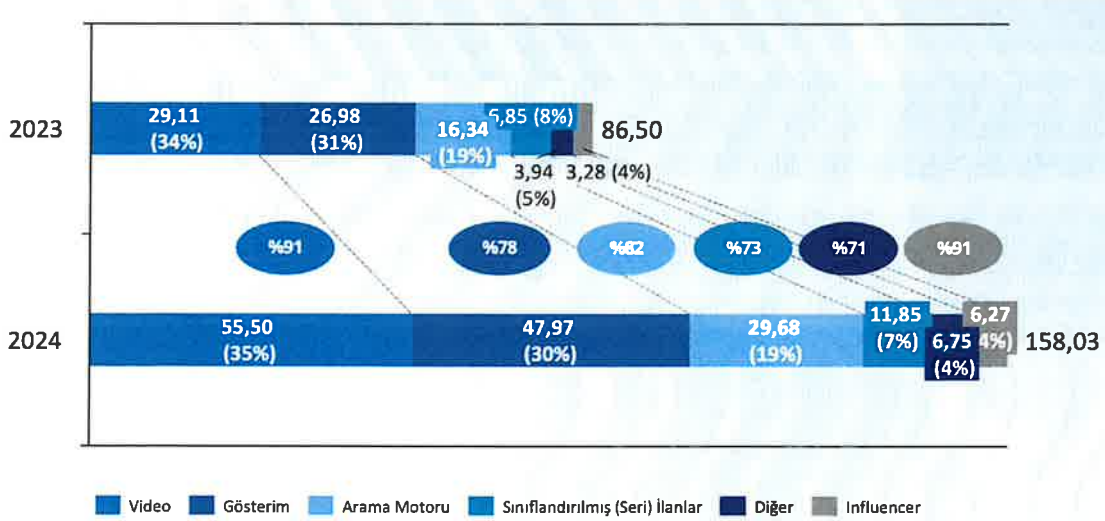
Kaynak: RD, IAB, MMA TR

2023 yılında toplam dijital yatırım 86.50 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılında bu tutar 158.03 milyar TL'ye ulaşmış ve %83 oranında artış göstermiştir.

Toplam yatırımların dağılımına bakıldığında, direkt satın alma kalemi 2023 yılında 53.05 milyar TL ile toplamın %61'ini oluşturmuş, 2024 yılında ise 96.63 milyar TL'ye yükselerek yine %61 oranında payını korumuştur.

Dijital partner (aracılarla) yatırımları ise 2023 yılında 33.45 milyar TL ile toplamın %39'unu oluştururken, 2024 yılında 61.40 milyar TL'ye çıkarak aynı oranını sürdürmüştür.

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



Kaynak: RD, IAB, MMA TR, GİB

Uzman Kuruluş Raporu

Türkiye’de dijital medya yatırımları, 2023 yılında 86.50 milyar TL iken 2024 yılında 158.03 milyar TL’ye yükselmiş ve güçlü bir büyüme kaydetmiştir.

Video reklamları. 2023 yılında 29.11 milyar TL ile toplam yatırımların %34’ünü oluştururken, 2024 yılında 55.50 milyar TL’ye çıkarak payını %35’e yükseltmiştir.

Gösterim (Display) reklamları. 2023’te 26.98 milyar TL ile %31 paya sahipken, 2024’te 47.97 milyar TL’ye ulaşmış ve %30 pay ile konumunu sürdürmüştür.

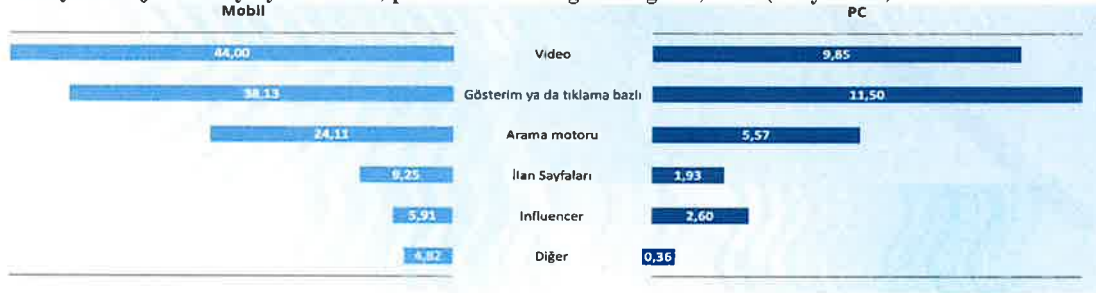
Arama motoru (Search) reklamları. 2023 yılında 16.34 milyar TL ile %19 paya sahip olmuş, 2024 yılında ise 29.68 milyar TL’ye yükselerek aynı oranda payını korumuştur.

Sınıflandırılmış (Seri) ilanlar. 2023’te 6.85 milyar TL ile %8 paya sahipken, 2024’te 11.85 milyar TL’ye çıkarak %7’lik paya ulaşmıştır.

Diğer reklam formatları. 2023 yılında 3.94 milyar TL (%5) iken 2024’te 6.75 milyar TL’ye yükselmiş, toplam içindeki payı %4’e gerilemiştir.

Influencer yatırımları. 2023’te 3.28 milyar TL ile %4 seviyesinde gerçekleşmiş, 2024’te ise 6.28 milyar TL’ye çıkarak aynı pay oranını korumuştur.

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



Kaynak: RD, IAB, MMA TR

2024 yılında Türkiye’deki dijital medya reklam yatırımlarının %79.4’ü mobil cihazlar üzerinden yapılmıştır.

Video reklamları, 44.00 milyar TL’si mobil, 9.85 milyar TL’si PC olmak üzere toplam 53.85 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Gösterim/Tıklama bazlı reklamlar, 38.13 milyar TL’si mobil, 11.50 milyar TL’si PC üzerinden gerçekleşmiş ve toplam hacim 49.63 milyar TL olmuştur.

Arama motoru reklamları, 24.11 milyar TL mobil ve 5.57 milyar TL PC yatırımıyla toplam 29.68 milyar TL’dir.

İlan sayfaları, 9.25 milyar TL mobil ve 1.93 milyar TL PC yatırımıyla toplam 11.18 milyar TL’lik hacim oluşturmuştur.

Influencer yatırımları, 5.91 milyar TL mobil, 2.60 milyar TL PC üzerinden yapılmış ve toplam 8.51 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Diğer formatlar, 4.82 milyar TL mobil, 0.36 milyar TL PC yatırımıyla toplam 5.18 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

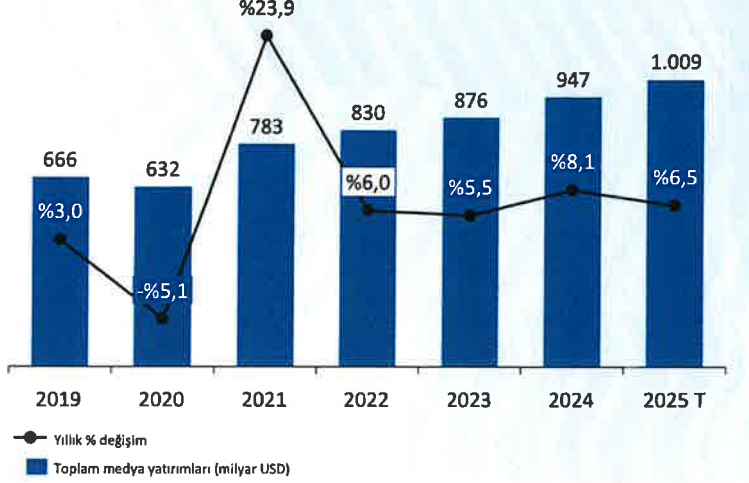
Türkiye Dijital Medya Yatırımları Alt Kırımları

2024 yılı itibarıyla Türkiye’deki dijital medya yatırımları, alt kırımlara göre incelendiğinde, **Satın Alma Programatik** en yüksek paya sahip olup 111.415 milyon TL ile toplam dijital yatırımların %70.50’sini oluşturmuştur. **Sosyal medya** yatırımları 74.404 milyon TL ile %47.08 pay alırken, **Native** reklam yatırımları 8.521 milyon TL ile toplam dijital yatırımlar içinde %5.39’luk sınırlı bir paya sahiptir.

Uzman Kuruluş Raporu

Dünyada Medya Yatırımları Küresel Toplam Medya Yatırımları

Dünyada medya yatırımları, (Milyar USD)



Kaynak: Zenith, IMF

Küresel medya yatırımları. 2019 yılında 666 Milyar USD seviyesindeyken, 2020 yılında yıllık %5.1 düşüşle 632 Milyar USD olarak gerçekleşmiştir.

2021 yılı, yatırım hacminin 783 Milyar USD'ye ulaşmasıyla, incelenen dönemdeki en yüksek yıllık artış oranı olan %23.9'luk güçlü bir toparlanma göstermiştir.

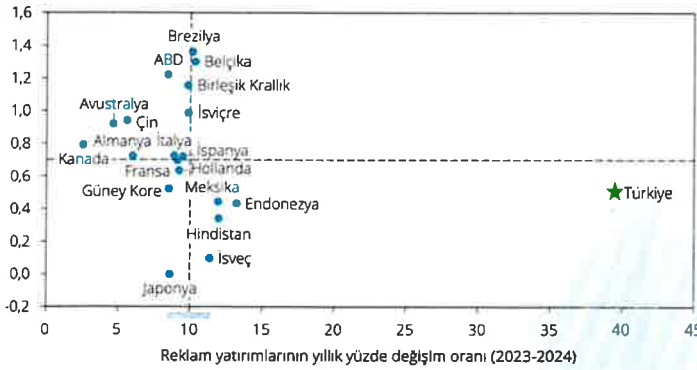
Yatırımlar, 2022'de 830 Milyar USD (%6.0 artış) ve 2023'te 876 Milyar USD (%5.5 artış) seviyelerinde istikrarlı büyümesini sürdürmüştür.

2024 yılına bakıldığında yapılan yatırımların artarak devam ettiği ve dünya genelinde %8.1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının 2025 yılında %6.5 büyüyeceği öngörülmektedir.

2024 yılında, dünya genelinde %8.1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının neredeyse %60'ı dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak sosyal medya ve geleneksel aramadan (Google, Bing vb.) almaktadır.

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

Medya Yatırımı / GSYH, 2024 (Yüzde)



Kaynak: Zenith, Reklamcılar Derneği, EIU

Uzman Kuruluş Raporu

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

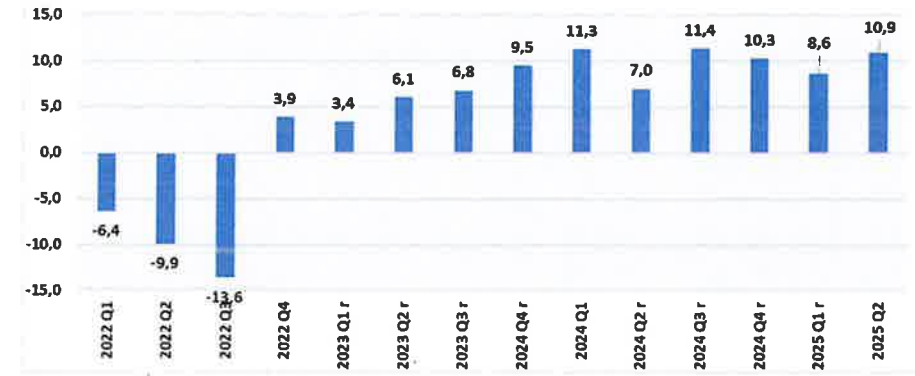
Türkiye, en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke içerisinde %40 ile en fazla büyüyen ülke konumundadır. Endonezya ve Hindistan, sırasıyla %13 ve %12'lik büyüme oranlarıyla takip etmektedir.

Bu 20 ülke, medya yatırımlarının GSYH'den aldığı paya göre incelendiğinde birinci sırada %1.35 payla Brezilya lider konumundadır. Takip eden ülkeler Belçika, ABD ve Birleşik Krallık'tır.

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

İnşaat Sektörü³

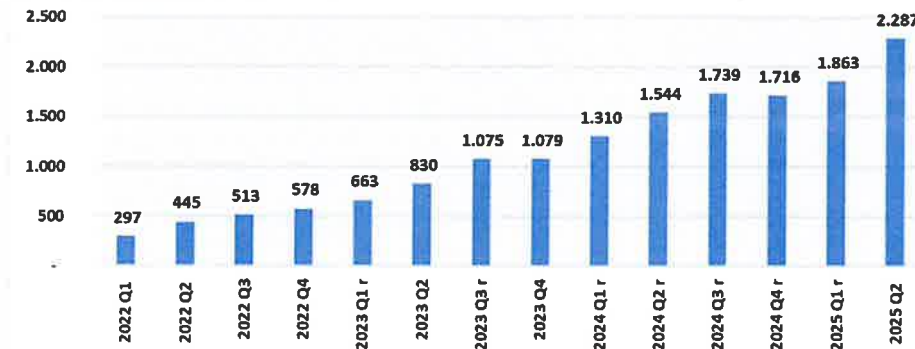
Türkiye İnşaat ve Yapı Sektörü İnşaat Sektörü Büyüme (Çeyrek Dönemler, %)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İMSAD tarafından aylık yayımlanan Aylık Sektör Raporu'na göre inşaat sektörü 2025 yılı ikinci çeyrekte yüzde 10.9 büyümüştür. Birinci çeyrek büyümesi %8.6 ile yukarı yönlü güncellenmiştir. İnşaat sektörü yüksek büyüme performansına ilk yarıda devam etmiş ve %9.75 büyümüştür. İlk yarıda büyüme hızlanmış ve yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Sıkılaştırma politikalarının etkisi sınırlı kalmıştır. Mart ayı sonrası yaşanan finansal şoklar ve ilave sıkılaştırma önlemlerinin de etkisi sınırlı olmuştur. Deprem bölgesindeki yeniden imar faaliyetleri, kentsel dönüşüm ve diğer inşaat faaliyetleri inşaat sektörünü desteklemiştir.

İnşaat Harcamaları (milyar TL)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

Uzman Kuruluş Raporu

İnşaat harcamaları 2025 yılı ikinci çeyrek döneminde nominal olarak %48,1 artmış ve 2.29 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılı ikinci çeyrek döneminde inşaat harcamaları reel olarak ise %20,2 artmıştır. Özellikle deprem bölgesi inşaat faaliyetleri etkili olmuştur.

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

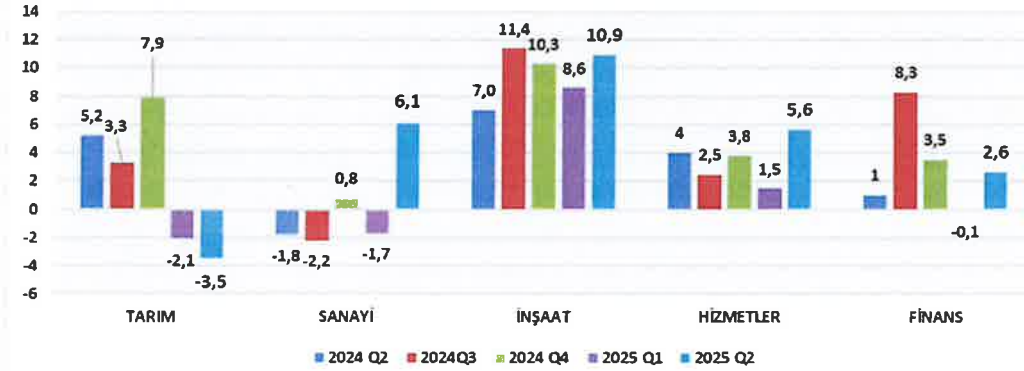
Aylık Konut Satışları

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

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

Türkiye Ekonomisinde Genel ve Sektör Büyümleri (Yıllık, %)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar

2.1. Raporun Amacı

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

2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi

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

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

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

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

2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

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

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

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler:

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Senkron ile Bulls Yatırım arasında son üç yıl içerisinde bir hizmet ilişkisi veya sermaye bağlantısı yoktur.

2.4. Sınırlayıcı Koşullar

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

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

2.5. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Uzman Kuruluş Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

3. Finansal Bilgiler

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

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

TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	358.694	248.036	212.589
Finansal Yatırımlar	171.821	204.872	175.594
Ticari Alacaklar	25.897.626	22.464.141	60.704.063
Diğer Alacaklar	7.245.330	-	7.200.000
Stoklar	33.430.111	11.242.267	9.635.629
Peşin Ödenmiş Giderler	125.602.161	-	793.999
Diğer Dönen Varlıklar	1.944.298	82.067	59.040
Dönen Varlıklar	194.650.041	34.241.383	78.780.914
Maddi Duran Varlıklar	4.164.245	3.325.881	2.906.701
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.118.034	12.371.602	11.498.386
Peşin Ödenmiş Giderler	824.532	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23.794.661	15.993.157	3.257.583
Toplam Duran Varlıklar	42.901.473	31.690.640	17.662.670
Toplam Varlıklar	237.551.514	65.932.023	96.443.584
Finansal Borçlar	3.012.800	908.248	-
Ticari Borçlar	10.647.426	2.190.126	2.657.869
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	6.611.305	990.960	4.947.090
Diğer Borçlar	20.069.376	36.238.083	33.177.244
Ertelenmiş Gelirler	169.099.749	16.977	14.551
Kısa Vadeli Karşılıklar	931.760	129.172	283.136
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	210.372.415	40.473.566	41.079.890
Finansal Borçlar	536.299	-	-
Uzun vadeli Karşılıklar	532.146	694.164	1.149.897
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.068.445	694.164	1.149.897
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	26.110.654	24.764.293	54.213.797

Uzman Kuruluş Raporu

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

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

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

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

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

TL	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	388.452	3.886.003
Ticari Alacaklar	150.477.266	199.187.152
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	150.477.266	199.187.152
Diğer Alacaklar	1.527.819	368.478
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.527.819	368.478
Stoklar	141.355.481	137.121.282
Peşin Ödenmiş Giderler	65.802.969	58.327.712
Diğer Dönen Varlıklar	2.198.916	1.398.689
Dönen Varlıklar	361.750.903	400.289.316
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	145.842.413	145.842.413
Maddi Duran Varlıklar	22.580.435	20.041.900
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.386.077	43.588.571
Duran Varlıklar	212.808.925	209.472.884
Toplam Varlıklar	574.559.828	609.762.200
Kısa Vadeli Borçlanmalar	68.808.422	104.883.568
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.076.476	22.687.703

Uzman Kuruluş Raporu

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

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

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

4. Değerleme

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

4.1. Değerleme Yöntemleri

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

Maliyet Yaklaşımı

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

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

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

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

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

Piyasa çarpanları analiz kapsamında Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. için BİST Bilişim Endeksi'ndeki şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir. Orgino piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in çeşitli faaliyetlerini dikkate almak adına BİST Bilişim Endeksi'ndeki şirketler, inşaat taahhüt şirketleri ve global piyasalarda işlem gören ve faaliyet konusu benzerlik gösteren medya, film, televizyon emsal şirketleri dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle finansal tablolarda oluşan Parasal Kayıp (Kazanç), Parasal Olmayan Kalemler ve Sermeye Düzeltme Farklarındaki mevcut dağılımlar dikkate alındığında, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının oldukça farklılaştığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle F/K çarpanının Senkron ve Orgino'nun adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında ağırlıklandırılmamıştır.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0.5'ten küçük ve 10'dan büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 30'dan büyük ve PD/DD çarpanları için 0.5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

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

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

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

FD / Satışlar = Firma Değeri / Satışlar

F/K = Fiyat Kazanç

PD / DD = Piyasa Değeri / Defter Değeri

Uzman Kuruluş Raporu

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

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

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

4.2. Değerleme Analizi

4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

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

a) Piyasa Yaklaşımı

Senkron için 30.06.2025 tarihli denetim raporu kaynaklı mali verileri üzerinden BİST Bilişim Endeksi'ndeki şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir. Orgino için 30.06.2025 tarihli denetim raporu kaynaklı mali veriler üzerinden BİST Bilişim Endeksi'ndeki şirketler, inşaat taahhüt şirketleri ve global piyasalarda işlem gören ve faaliyet konusu benzerlik gösteren emsal şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir. İşlem kapsamında Senkron ve Orgino için piyasa yaklaşımı kapsamında detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, sadece Firma Değeri / FAVÖK çarpanına ağırlık verilmiştir.

b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

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

c) Borsa Değeri Yaklaşımı

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

d) En Güncel Pay Devir Bedeli

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

4.2.2. Senkron Değerlemesi

4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

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

Değerleme çalışması kapsamında, Eylül 2025 tarihli "Piyasa Katılımcıları Anketi" sonuçları dikkate alınarak makroekonomik varsayımlar oluşturulmuştur. ABD enflasyonu beklentisi, uzun vadeli ABD Doları enflasyon oranı olan %2.0 seviyesinde kabul edilmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

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

Gelir Tahminleri

Tablo: Donanım Satış Tahminleri (2025 – 2029)

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

Banka Biyometrik PDKS Projesi

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

Tablo: Yazılım Satış Tahminleri (2025 – 2029)

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

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

CMMASS projesi, yazılım ve bilişim sektöründe konumlandırılmış olup, özelleştirilebilir bir modüler yönetim sistemi geliştirilmesini hedeflemektedir. Proje; kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve ortak çalışma alanları gibi yapılarda karşılaşılan karmaşık yönetim ihtiyaçlarına çözüm sunmak üzere tasarlanmıştır. Sistem, CRM, ERP ve diğer üçüncü taraf yazılımlarla entegre çalışabilmekte ve mevcut iş akışlarına adapte olabilmektedir.

E-Ticaret Platformu Oluşturma Yazılımı

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

Uzman Kuruluş Raporu

Sazantech Oltalama (Phishing) Projesi

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

Tablo: Donanım Satış Maliyetleri Tahminleri (2025 – 2029)

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

Tablo: Yazılım Satış Maliyetleri Tahminleri (2025 – 2029)

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

Tablo: FAVÖK Gerçekleşmeleri (2024 – 2025/6)

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

Tablo: FAVÖK Tahminleri (2025 – 2029)

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

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

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

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

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

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

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

Net Finansal Pozisyon

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

	2025T/6T
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	212.589
Finansal Yatırımlar (+)	175.594
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (-)	19.287.057
Net Finansal Pozisyon - TL	(18.898.874)
TCMB Alış - USD/TRY - 30.06.2025	39,74
Net Finansal Pozisyon - USD	(475.553)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.
- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık ABD Doları cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranı takip edilmiş ve ihtiyatlılık adına %8.0 kabul edilmiştir.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5.5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon süresi boyunca %10 olacağı varsayılmıştır.
- Senkron'un mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıkları 30.06.2025 tarihli bilanço baz alınarak hesaplanmaktadır ve projeksiyon dönemi içerisinde ağırlıkların sabit kalacağı varsayılmıştır.

	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Risksiz Getiri Oranı	%8.0	%8.0	%8.0	%8.0	%8.0
Piyasa Risk Primi	%5.5	%5.5	%5.5	%5.5	%5.5
Beta	1.00	1.0	1.0	1.0	1.0
Özsermaye Maliyeti	%13.5	%13.5	%13.5	%13.5	%13.5
Borçlanma Maliyeti	%10.0	%10.0	%10.0	%10.0	%10.0
Vergi Oranı	%25.0	%25.0	%25.0	%25.0	%25.0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%7.5	%7.5	%7.5	%7.5	%7.5
Hedef Özkaynak Oranı	%88.0	%88.0	%88.0	%88.0	%88.0
Hedef Borç Oranı	%12.0	%12.0	%12.0	%12.0	%12.0
AOSM	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8

Uzman Kuruluş Raporu

İNA Çalışması Sonucu

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

USD	2025T/6T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Gelirler	1.610.682	2.711.760	2.798.383	2.913.160	3.000.073
Büyüme, %		%6,0	%3,2	%4,1	%3,0
FAVÖK	1.065.472	2.037.356	2.130.312	2.221.976	2.290.514
FAVÖK Marjı, %	%66,2	%75,1	%76,1	%76,3	%76,3
FVÖK	1.025.498	1.964.861	2.057.816	2.149.481	2.218.018
Efektif Vergi Oranı, %	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi (-)	(256.374)	(491.215)	(514.454)	(537.370)	(554.505)
Amortisman	39.975	72.495	72.495	72.495	72.495
Brüt Nakit Akımları	809.098	1.546.141	1.615.857	1.684.606	1.736.009
NİS Değişimi	(1.103.937)	(190.445)	(79.620)	(114.981)	(102.941)
Serbest Nakit Akımları	(294.839)	1.355.696	1.536.237	1.569.624	1.633.068
AOSM	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
İndirgeme Faktörü	0,97	0,89	0,79	0,70	0,62
İndirgenmiş Nakit Akımları	(286.094)	1.201.858	1.207.369	1.093.625	1.008.714

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	
İNA Toplamı - USD	4.225.472
Devam Eden Dönem Değeri - USD	9.526.742
Nihai Dönem Büyüme Oranı	%2,0
Firma Değeri - USD	13.752.214
Net Finansal Pozisyon - USD	(475.553)
%100 Özsermaye Değeri - USD	13.276.661
TCMB USD/TRY - 30.06.2025	39,74
%100 Özsermaye Değeri - TRY	527.625.126

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda Senkron'un özsermaye değeri **13,3 Milyon ABD Doları (527,6 Milyon Türk Lirası)** olarak hesaplanmıştır.

4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı

Senkron'un halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 1 yıllık günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla ("AOF") Senkron'un piyasa değeri tespit edilmiştir. Senkron'un Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımladığı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Bildirim" tarihi olan 03.10.2025 itibarıyla, Senkron pay senedinin son 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatları aşağıdaki tabloda ve grafikte gösterilmektedir. Senkron paylarının Son 1 aylık ortalaması 232.06 TL, 3 aylık ortalaması 255.29 TL, 6 aylık ortalaması 221.81 TL ve 1 yıllık ortalaması 139.63 TL'dir.

SPK düzenlemelerinde pay alım teklifi ve ayrılma hakkı fiyatları hesabında Yıldız Pazar dışında işlem gören şirketler için 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasının baz alınması nedeniyle 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasıyla hesaplanan değere %50 ağırlık verilmiştir. 1 yıllık ortalama %10 ağırlık verilirken, daha güncel yatırımcı fiyatlamasını yansıtabilmek adına, 1 aylık ve 3 aylık ortalamalara eşit olarak %20 ağırlık verilmektedir.

Borsa Yaklaşımı sonucunda Senkron'un ağırlıklandırılmış piyasa değeri **1.745.156.343 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat ve Piyasa Değeri

TL	Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat	Piyasa Değeri	Ağırlık
1 Aylık Ortalama	232.06	1.821.511.362	%20,0
3 Aylık Ortalama	255.29	2.003.799.505	%20,0
6 Aylık Ortalama	221.81	1.740.993.201	%50,0
12 Aylık Ortalama	139.63	1.095.975.690	%10,0
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		1.745.156.343	%100,0

Grafik: Senkron Borsa Pay Fiyat Hareketleri - TL



4.2.2.3. En Güncel Pay Devir Bedeli

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

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

4.2.2.4. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi kapsamında, Borsa İstanbul'un BIST Teknoloji endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmaktadır.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0.5'ten küçük ve 10'dan büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 30'dan büyük, ve PD/DD çarpanları için 0.5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Capital IQ platformu üzerinden elde edilen şirketlerin 30.06.2025 tarihli çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo: Piyasa Çarpanları

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.	12,5x	0,6x	20,9x	1,4x
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	24,4x	10,2x	34,8x	5,0x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	6,2x	2,4x	15,2x	1,4x
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,5x	0,2x	AD	1,0x
ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	23,8x	5,8x	160,3x	4,4x
ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	17,1x	4,0x	27,3x	4,2x
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	5,0x	0,7x	45,5x	1,8x
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	AD	31,4x	AD	14,7x
Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.	7,2x	0,2x	AD	8,7x
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2,8x	0,1x	20,2x	2,7x
Dof Robotik Sanayi A.Ş.	AD	AD	AD	AD

Uzman Kuruluş Raporu

E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	63,7x	1,3x	191,4x	2,2x
Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	6,0x	5,8x	AD	1,2x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	20,4x	4,6x	42,7x	1,7x
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	27,0x	2,9x	AD	6,1x
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	32,2x	9,7x	61,9x	5,3x
Ingram Micro Bilişim Sistemleri Anonim Şirketi	19,4x	0,6x	271,3x	4,5x
İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2,5x	0,1x	13,3x	0,9x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	11,7x	0,8x	17,2x	1,7x
Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AD	0,9x	AD	4,0x
Kron Teknoloji A.Ş.	26,7x	2,4x	AD	1,6x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	54,1x	16,4x	AD	12,7x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,2x	3,3x	22,0x	4,1x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,1x	3,7x	AD	1,0x
Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.	AD	1,8x	22,3x	2,8x
MIA Teknoloji Anonim Şirketi	26,8x	8,0x	15,0x	2,7x
MobilTel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,0x	0,9x	49,9x	1,0x
Netaş Telekomünikasyon A.Ş.	37,6x	0,6x	AD	AD
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	AD	2,0x	AD	2,3x
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	26,0x	8,2x	35,6x	6,1x
Onur Yüksek Teknoloji Anonim Şirketi	AD	9,2x	AD	2,1x
Papillon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	160,2x	30,3x	AD	14,2x
Pasifik Teknoloji A.Ş.	AD	7,8x	AD	14,1x
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5,8x	0,2x	20,5x	1,4x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,6x	0,8x	39,4x	3,8x
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,4x	3,2x	AD	1,2x
SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.	47,0x	6,1x	297,9x	5,3x
Smartiks Yazılım A.Ş.	68,7x	4,0x	264,9x	1,9x
VBT Yazılım A.Ş.	17,9x	1,5x	53,3x	2,7x
Medyan	16,2x	2,9x	20,3x	1,9x

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

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

TL	Firma Değeri / FAVÖK
Emsal Şirketlerin Çarpan Medyanı	16,2x
2025/6 SOA FAVÖK	33.911.485
Firma Değeri	548.995.603
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	530.096.729

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **530.096.729 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

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

TL	FD/Satışlar
Emsal Şirketlerin Çarpan Medyanı	2.9x
2025/6 SOA Satışlar	43.651.112
Firma Değeri	126.060.134
Net Finansal Pozisyon	(18.898.874)
Özsermaye Değeri	107.161.260

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **107.161.260 TL** olarak hesaplanmaktadır.

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

TL	F/K
Şirketlerin Çarpan Medyanı	20.3x
2025/6 SOA Net Kar	11.569.301
Özsermaye Değeri	234.955.963

Fiyat / Kazanç çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **234.955.963 TL** olarak hesaplanmaktadır.

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

TL	PD/DD
Şirketlerin Çarpan Medyanı	1.9x
30.06.2025 Defter Değeri	54.213.797
Firma Değeri	105.606.037

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **105.606.037 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, piyasa yaklaşımı kapsamında yalnızca FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmış olup, bu yöntemle göre hesaplanan ağırlıklandırılmış değer **530.096.729 TL**'dir.

Piyasa Yaklaşımı	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Hesaplanan Değer – TL	530.096.729	107.161.260	234.955.963	105.606.037
Ağırlık	%100	%0	%0	%0
Ağırlıklandırılmış Değer - TL	530.096.729			

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.3. Orgino Değerlemesi

4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

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

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Geliri	130.415.113	478.061.994	714.887.421	978.618.740	1.145.230.038
Sinema Filmi Gelirleri	6.250.000	91.615.000	156.312.555	226.490.702	254.932.272
Dizi Gelirleri	49.827.613	132.875.000	217.191.494	308.265.506	346.975.947
Belgesel Gelirleri	9.169.813	68.500.000	81.354.025	93.860.172	105.646.664
Reklam Gelirleri	5.653.800	7.084.494	8.413.899	9.707.326	10.926.324
Organizasyon Gelirleri	59.513.887	177.987.500	251.615.448	290.295.033	326.748.831
Telif Gelirleri Gelirleri	-	-	-	50.000.000	100.000.000
Yazılım Gelirleri	84.887.660	118.977.757	152.085.424	182.214.843	209.729.945
Web Sitesi Gelirleri	2.875.010	3.962.784	4.941.721	5.872.429	6.675.957
Mobil Uygulama Gelirleri	12.887.650	17.763.757	22.151.982	26.324.014	29.925.949
Sektörel Yazılımlar Gelirleri	22.653.000	32.643.143	42.645.492	51.661.228	59.893.045
Yapay Zeka Araçları Geliştirme Gelirleri	27.650.500	39.844.578	52.053.554	63.058.261	73.106.106
Güvenlik Yazılımları Gelirleri	8.178.000	10.759.815	13.162.261	15.337.486	17.436.126
Donanım Gelirleri	10.643.500	14.003.680	17.130.414	19.961.425	22.692.762
İnşaat Gelirleri	179.072.033	227.154.600	142.400.000	-	-
Antalya Konut Projesi Gelirleri	106.513.648	158.613.600	54.750.000	-	-
Antalya Ticari Proje Gelirleri	49.913.885	68.541.000	87.650.000	-	-
İstanbul İç Mimarlık Proje Gelirleri	22.644.500	-	-	-	-
Diğer Gelirler	9.653.522	12.096.346	14.366.225	16.574.673	18.656.038
Toplam	404.028.328	836.290.696	1.023.739.070	1.177.408.256	1.373.616.020

Medya prodüksiyon gelirleri için 2025 yılı kontrat altına alınmış tutarlardan oluşmaktadır. 2026 yılı sinema filmi gelirleri "İki Çocuk", "Abisi" ve "Nefes: Yer Eksi İki" filminin gelirlerinden oluşmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu filmlere ilave birer film geliri daha oluşacağı varsayılmaktadır. 2029 yıllarından itibaren ise film gelirlerinin TL enflasyon ile paralel ilerleyeceği öngörülmektedir. 2026 yılında yaklaşık 80 milyon TL dizi geliri kontrat altına alınmış olup, kalan yaklaşık 50 milyon TL tutarın yeni çekilecek bir dizi sayesinde oluşacağı varsayılmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu dizilere ilave birer dizi geliri daha oluşacağı varsayılmaktadır. 2029 yıllarından itibaren ise dizi gelirlerinin TL enflasyon ile paralel ilerleyeceği öngörülmektedir. 2026 yılında belgesel gelirlerinin yaklaşık 68.5 milyon TL düzeyinde olacağı öngörülmektedir. İlgili gelirlerin yaklaşık 50 milyon TL kadar kısmı anlaşmaları tamamlanmış 12 tane belgeselden oluşmaktadır. Reklam gelirlerinin mevcut durumla paralel ilerleyeceği ve enflasyon ölçeğinde büyüyeceği varsayılmaktadır. 2026 ve 2027 yılında oluşacak organizasyon gelirlerinin Şirket'in belediyeler ve çeşitli kurumlarla yaptığı anlaşmalar çerçevesinde makul olduğu değerlendirilmiş olup, 2028 yılından itibaren enflasyon ile paralel büyüyeceği öngörülmektedir.

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

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

Uzman Kuruluş Raporu

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

Tablo: Gider Tahminleri (2025-2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Giderleri	88.597.514	317.089.240	471.654.423	606.311.287	682.448.827
Sinema Filmi Giderleri	3.833.594	56.194.350	95.878.213	138.923.734	156.369.082
Dizi Giderleri	29.234.398	77.959.195	127.428.591	180.862.697	203.574.530
Belgesel Giderleri	5.380.028	40.189.689	47.731.284	55.068.775	61.984.037
Reklam Giderleri	4.163.991	5.217.689	6.196.788	7.149.390	8.047.174
Organizasyon Giderleri	45.985.503	137.528.317	194.419.546	224.306.691	252.474.004
Yazılım Giderleri	53.183.628	74.065.327	94.247.839	112.623.153	129.457.940
Web Sitesi Giderleri	1.504.984	2.074.402	2.586.847	3.074.046	3.494.669
Mobil Uygulama Giderleri	8.306.123	11.448.787	14.277.009	16.965.895	19.287.351
Sektörel Yazılımlar Giderleri	15.068.329	21.713.575	28.366.940	34.364.031	39.839.673
Yapay Zeka Araçları Geliştirme Giderleri	12.678.397	18.269.665	23.867.765	28.913.679	33.520.850
Güvenlik Yazılımları Giderleri	5.677.773	7.470.260	9.138.215	10.648.417	12.105.448
Donanım Giderleri	9.948.022	13.088.638	16.011.062	18.657.086	21.209.949
İnşaat Giderleri	143.459.234	165.349.948	108.931.525	-	-
Antalya Konut Projesi Giderleri	86.523.410	113.707.648	45.113.050	-	-
Antalya Ticari Proje Giderleri	39.117.424	51.642.300	63.818.475	-	-
İstanbul İç Mimarlık Proje Giderleri	17.818.400	-	-	-	-
Toplam SMM	285.240.376	556.504.515	674.833.787	718.934.440	811.906.767

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

Tablo: Brüt Kar Marjı Tahminleri (2025-2029)

%	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon					
Sinema Filmi Gelirleri	39%	39%	39%	39%	39%
Dizi Gelirleri	41%	41%	41%	41%	41%
Belgesel Gelirleri	41%	41%	41%	41%	41%
Reklam Gelirleri	26%	26%	26%	26%	26%
Organizasyon Gelirleri	23%	23%	23%	23%	23%
Yazılım					
Web Sitesi Gelirleri	48%	48%	48%	48%	48%
Mobil Uygulama Gelirleri	36%	36%	36%	36%	36%
Sektörel Yazılımlar Gelirleri	33%	33%	33%	33%	33%
Yapay Zeka Araçları Geliştirme Gelirleri	54%	54%	54%	54%	54%
Güvenlik Yazılımları Gelirleri	31%	31%	31%	31%	31%
Donanım Gelirleri	7%	7%	7%	7%	7%

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

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: FAVÖK Tahminleri (2025-2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Medya Prodüksiyon Geliri	130.415.113	478.061.994	714.887.421	978.618.740	1.145.230.038
Yazılım Gelirleri	84.887.660	118.977.757	152.085.424	182.214.843	209.729.945
İnşaat Gelirleri	179.072.033	227.154.600	142.400.000	-	-
Diğer Gelirler	9.653.522	12.096.346	14.366.225	16.574.673	18.656.038
Toplam Gelirler	404.028.328	836.290.696	1.023.739.070	1.177.408.256	1.373.616.020
Toplam SMM	285.240.376	556.504.515	674.833.787	718.934.440	811.906.767
Genel Yönetim Giderleri	18.556.574	23.252.315	27.615.612	31.860.822	35.861.745
Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri	2.959.186	25.088.721	51.186.953	58.870.413	68.680.801
Diğer Giderleri	6.989.151	8.757.756	10.401.148	12.000.065	13.506.973
FAVÖK	90.283.041	222.687.390	259.701.569	355.742.516	443.659.735
FAVÖK Marjı	22,3%	26,6%	25,4%	30,2%	32,3%

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

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

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

Projeksiyon dönemi boyunca, 2024 yılı içerisinde gerçekleşen ticari alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme sürelerinin sabit kalacağı öngörülmüştür. Stok devir günü ise inşaat harici kısımların satışı ve inşaat satışları olarak ayrı ayrı incelenmiştir. İnşaat için stok devir gününün yaklaşık 1 yıl olduğu bildirilmiştir. Orgino Yönetimi tarafından iletilen verilere göre inşaat satışları, 2024 yılında toplam satışların %21'ini oluşturmaktadır. 2025, 2026 ve 2027 yıllarında ise inşaat satışları toplam satışların sırasıyla %44, %27 ve %14'ünü oluşturacağı projekte edilmiştir. Ayrıca inşaat dışı satışların stok devir gününün 2024 yılında 180 gün olduğu hesaplanmaktadır. Bu bilgiler ışığında, projeksiyon döneminde inşaat dışı satışların ağırlığı dikkate alınarak yıllar itibarıyla 262-180 gün arasında stok devir günü hesaplanmaktadır.

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

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

Tablo: Net İşletme Sermayesi Tahminleri (2025 – 2029)

TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacaklar	203.543.714	421.311.334	515.745.154	591.540.840	692.008.175
Stoklar	225.401.996	387.579.185	431.394.455	405.023.385	459.658.902
Ticari Borçlar	86.560.971	169.290.506	210.794.651	226.074.651	256.570.928
Net İşletme Sermayesi	342.384.738	639.600.014	736.344.958	770.489.574	895.096.149

Net Finansal Pozisyon

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

TL	2025T/6T
Nakit ve nakit benzerleri (+)	3.886.003
Yatırım amaçlı gayrimenkuller (+)	145.842.413
Kısa vadeli borçlanmalar (-)	104.883.568
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları (-)	22.687.703
İlişkili taraflara diğer borçlar (-)	43.257.483
Net Finansal Pozisyon	(21.100.338)



Uzman Kuruluş Raporu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

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

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2025 yılı için TRT270934T18 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 30.06.2025 tarihi itibarıyla vadeye kadar getirisi olan %29.9 kabul edilmiştir. Risksiz getiri oranının 2025-2029 yıllarında ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. Yukarıdaki varsayımlar neticesinde, 2025-2029 dönemi boyunca risksiz getiri oranı sırasıyla %24.9 %20.9, %18.9 ve %17.9 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5.5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti varsayımlarında projeksiyon dönemi için piyasa koşulları ile uyumlu olduğu değerlendirilen risksiz getiri oranının %25 üzerinde olacağı varsayılmıştır. Borçlanma maliyetinin 2025-2029 yıllarında ise kademeli olarak risksiz getiri oranındaki düşüşe paralel olarak düşeceği öngörülmüştür. Bu dönemde, borçlanma maliyeti sırasıyla %37.3, %31.1, %26.1, %23.6 ve %22.3 olarak dikkate alınmıştır.
- Orgino'nun mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıkları 30.06.2025 tarihli bilanço baz alınarak hesaplanmaktadır ve projeksiyon dönemi içerisinde ağırlıkların sabit kalacağı varsayılmıştır.

Tablo: AOSM Hesaplaması

	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Risksiz Getiri Oranı	%29.9	%24.9	%20.9	%18.9	%17.9
Piyasa Risk Primi	%5.5	%5.5	%5.5	%5.5	%5.5
Beta	1.00	1.0	1.0	1.0	1.0
Özsermaye Maliyeti	%35,4	%30,4	%26,4	%24,4	%23,4
Borçlanma Maliyeti	%37.3	%31.1	%26.1	%23.6	%22.3
Vergi Oranı	%25.0	%25.0	%25.0	%25.0	%25.0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%28.0	%23.3	%19.5	%17.7	%16.7
Hedef Özkaynak Oranı	%69.6	%69.6	%69.6	%69.6	%69.6
Hedef Borç Oranı	%30.4	%30.4	%30.4	%30.4	%30.4
AOSM	%33,1	%28,2	%24,3	%22,3	%21,3

İNA Çalışması Sonucu

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

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Tahminleri

TL	2025T/6T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Gelirler	230.685.082	836.290.696	1.023.739.070	1.177.408.256	1.373.616.020
Büyüme, %	-	%107,0	%22,4	%15,0	%16,7
FAVÖK	60.348.408	222.687.390	259.701.569	355.742.516	443.659.735
FAVÖK Marjı, %	%26,2	%26,6	%25,4	%30,2	%32,3
FVÖK	58.227.392	218.445.359	255.459.538	351.500.485	439.417.704
Efektif Vergi Oranı, %	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi (-)	(14.556.848)	(54.611.340)	(63.864.884)	(87.875.121)	(109.854.426)
Amortisman	2.121.016	4.242.031	4.242.031	4.242.031	4.242.031
Brüt Nakit Akımları	45.791.560	168.076.050	195.836.685	267.867.395	333.805.309
NİS Değişimi	(100.818.644)	(297.215.275)	(96.744.944)	(34.144.616)	(124.606.575)
Serbest Nakit Akımları	(55.027.084)	(129.139.225)	99.091.741	233.722.779	209.198.734
AOSM	%33,1	%28,2	%24,3	%22,3	%21,3
İndirgeme Faktörü	0,93	0,77	0,62	0,51	0,42
İndirgenmiş Nakit Akımları	(51.230.900)	(99.792.440)	61.603.558	118.807.244	87.667.805

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Özsermaye Değeri Hesaplaması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	
İNA Toplamı	117.055.267
Devam Eden Dönem Değeri	564.731.260
Devam Eden Dönem Büyüme Oranı	%5,0
Firma Değeri	681.786.526
Net Finansal Pozisyon	(21.100.338)
%100 Özsermaye Değeri TRY	660.686.188

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Orgino'nun Özsermaye Değeri, **660.686.188 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2.3.2. En Güncel Pay Devir Bedeli

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

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

4.2.3.3. Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul'un bilişim endeksinde yer alan şirketler, inşaat taahhüt şirketleri ve dünya piyasalarında işlem gören ve faaliyetleri açısından Orgino ile benzer olduğu tespit edilmiş şirketler dikkate alınmaktadır.

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

Tablo: Yurt İçi Benzer Şirketler ve Çarpanları

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.	12,5x	0,6x	20,9x	1,4x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	6,2x	2,4x	15,2x	1,4x
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,5x	0,2x	AD	1,0x
ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	17,1x	4,0x	27,3x	4,2x
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	5,0x	0,7x	45,5x	1,8x
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	AD	31,4x	AD	14,7x
Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.	7,2x	0,2x	AD	8,7x
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2,8x	0,1x	20,2x	2,7x
Dof Robotik Sanayi A.Ş.	AD	AD	AD	AD
E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	63,7x	1,3x	191,4x	2,2x
Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	6,0x	5,8x	AD	1,2x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	20,4x	4,6x	42,7x	1,7x
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	27,0x	2,9x	AD	6,1x
Hiit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	32,2x	9,7x	61,9x	5,3x
Ingram Micro Bilişim Sistemleri A.Ş.	19,4x	0,6x	271,3x	4,5x
İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2,5x	0,1x	13,3x	0,9x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	11,7x	0,8x	17,2x	1,7x
Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AD	0,9x	AD	4,0x
Kron Teknoloji A.Ş.	26,7x	2,4x	AD	1,6x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	54,1x	16,4x	AD	12,7x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,2x	3,3x	22,0x	4,1x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,1x	3,7x	AD	1,0x
Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.	AD	1,8x	22,3x	2,8x
MIA Teknoloji A.Ş.	26,8x	8,0x	15,0x	2,7x
Mobiltel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,0x	0,9x	49,0x	1,0x

Uzman Kuruluş Raporu

Netaş Telekomünikasyon A.Ş.	37,6x	0,6x	AD	AD
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	AD	2,0x	AD	2,3x
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	26,0x	8,2x	35,6x	6,1x
Papillon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	160,2x	30,3x	AD	14,2x
Pasifik Teknoloji A.Ş.	AD	7,8x	AD	14,1x
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5,8x	0,2x	20,5x	1,4x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,6x	0,8x	39,4x	3,8x
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16,4x	3,2x	AD	1,2x
Smartiks Yazılım A.Ş.	68,7x	4,0x	264,9x	1,9x
VBT Yazılım A.Ş.	17,9x	1,5x	53,3x	2,7x
Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.	2,3x	4,4x	6,1x	0,6x
Alarko Holding A.Ş.	18,9x	6,9x	27,2x	0,6x
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	AD	1,4x	11,0x	1,8x
Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4,4x	1,1x	9,3x	2,1x
DAP Gavrimenkul Geliştirme A.Ş.	5,2x	3,9x	30,7x	2,0x
Edip Gavrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,9x	5,5x	5,9x	0,4x
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	9,6x	2,5x	18,4x	1,3x
Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	7,5x	1,5x	13,7x	1,7x
Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş.	14,7x	1,4x	16,1x	3,4x
Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.	17,9x	2,3x	49,9x	2,5x
Kuşaş Yatırım A.Ş.	81,7x	27,3x	94,1x	10,1x
Orge Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş.	3,0x	1,7x	9,0x	2,0x
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	21,3x	3,3x	AD	24,1x
Tekfen Holding A.Ş.	19,5x	0,9x	AD	1,2x
Türker Proje Gavrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş.	AD	AD	50,0x	2,0x
Yavla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	AD	17,5x	294,1x	1,7x
Yeo Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.	7,7x	2,1x	15,3x	4,4x
Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş.	2,4x	40,5x	2,5x	0,3x
Sanrio Company, Ltd.	29,2x	10,9x	51,9x	15,4x
Yeah! Group Corporation	45,5x	2,1x	AD	1,2x
Orient Tradelink Limited	20,9x	2,8x	37,6x	2,1x
Mono Next Public Company Limited	18,1x	4,0x	AD	12,5x
Lionsgate Studios Corp.	15,2x	1,6x	AD	AD
JB Hi-Fi Limited	13,2x	1,2x	29,4x	7,5x
Fantagio Corp.	0,5x	0,0x	AD	0,5x
Shalimar Productions Limited	AD	18,0x	AD	0,3x
Pili International Multimedia Co., Ltd.	AD	4,5x	AD	1,5x
Gaumont SA	AD	1,4x	AD	1,4x
INFOvine Co., Ltd.	0,3x	0,1x	13,0x	0,7x
Ray Corporation	2,5x	0,4x	9,6x	0,9x
Universal Arts Limited	7,8x	AD	28,0x	0,7x
Medyan	14,9x	2,3x	15,7x	1,7x

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

TL	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	14,9x
2025/6 SOA FAVÖK	89.884.888
Firma Değeri	1.339.670.213
Net Finansal Pozisyon	(21.100.338)
Özsermaye Değeri	1.318.569.875

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **1.318.569.875 TL** olarak hesaplanmaktadır.

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

TL	FD/Satışlar
Şirketlerin Çarpan Medyanı	2,3x
2025/6 SOA Satışlar	364.589.423
Firma Değeri	852.391.477
Net Finansal Pozisyon	(21.100.338)
Özsermaye Değeri	831.291.139

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **831.291.139 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

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

TL	F/K
Şirketlerin Çarpan Medyanı	15.7x
2025/6 SOA Net Kar	(10.219.009)
Firma Değeri	(160.462.604)

Fiyat / Kazanç çarpanı analizi sonucunda anlamlı bir değer hesaplanamamaktadır.

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

TL	PD/DD
Şirketlerin Çarpan Medyanı	1.7x
30.06.2025 Defter Değeri	292.484.909
Firma Değeri	504.748.812

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri **504.748.812 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Detayları 4.1 bölümünde açıklandığı üzere, piyasa yaklaşımı kapsamında yalnızca FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmış olup, bu yöntemle göre hesaplanan ağırlıklandırılmış değer **1.318.569.875 TL**'dir.

Piyasa Yaklaşımı	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Hesaplanan Değer	1.318.569.875	831.291.139	(160.462.604)	504.748.812
Ağırlık	%100	%0	%0	%0
Ağırlıklandırılmış Değer - TL	1.318.569.875			

5. Sonuç

Senkron'un değerlendirme analizinde; borsa değeri, en güncel pay devir bedeli, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları olmak üzere 4 yöntem eşit olarak %25 ağırlıkla kullanılmıştır.

Senkron'un ağırlıklandırılmış piyasa değeri **854.469.550 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Senkron Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
Borsa Değeri	1.745.156.343	%25,0
En Güncel Pay Devir Bedeli	615.000.000	%25,0
FD/FAVÖK	530.096.729	%25,0
FD/Satışlar	107.161.260	%0,0
F/K	234.955.963	%0,0
PD/DD	105.606.037	%0,0
NAD	54.213.797	%0,0
İNA	527.625.126	%25,0
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	854.469.550	%100,0

Orgino'nun değerlendirme analizinde; gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve piyasa yaklaşımı kapsamında Piyasa Değeri / FAVÖK ve En Güncel Pay Devir Bedeli analizleri olmak üzere 3 yöntem eşit olarak %33,3 ağırlıkla kullanılmıştır.

Orgino'nun ağırlıklandırılmış piyasa değeri **819.752.021 TL** olarak belirlenmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Orgino Değerleme Sonucu

Değerleme Yöntemi	Değerleme Sonucu	Ağırlık
En Güncel Pay Devir Bedeli	480.000.000	%33.3
FD/FAVÖK	1.318.569.875	%33.3
FD/Satışlar	831.291.139	%0.0
F/K	(160.462.604)	%0.0
PD/DD	504.748.812	%0.0
NAD	292.484.909	%0.0
İNA	660.686.188	%33.3
Ağırlandırılmış Değerleme Sonucu	819.752.021	%100,0

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşme oranı **0,51036826** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) **7.530.289 TL** olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin **15.379.495 TL** olacağı belirtilmiştir. Hazırladığımız Uzman Kuruluş Raporu'na göre değişim oranı **4,7064** hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Orgino pay senedi için **4,7064** adet 1 TL nominal değere sahip Senkron pay senedi verilecektir. Toplamda 1.600.000 adet Orgino pay senedi için **7.530.289** adet Senkron pay senedi verilecek olup, Senkron'un sermayesi **7.530.289 TL** artırılarak **15.379.495 TL**'ye yükseltilecektir.

Şirket	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Senkron	854.469.550	0.51036826	7.849.206	7.849.206	1.0000
Orgino	819.752.021	0.48963174	40.000.000	1.600.000	4.7064
Toplam	1.674.221.571	1			

Kaynak: Bulls Yatırım Analizi

Uzman Kuruluş Raporu

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



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

Konu: Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 03.10.2025 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

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

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

Saygılarımızla,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kadir Berkay Aytekin
Genel Müdür Yardımcısı

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

Burçkan Kaplan
Müdür Yardımcısı