

Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

18.02.2026

Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Empa Elektronik", "EMPAE" veya "Şirket")

Şirket, pazarlama, satış ve lojistik de dahil olmak üzere teknolojik çözüm tedariki hizmeti vermektedir. Şirket, tedarik faaliyetini dört ana grup altında gerçekleştirmektedir; i) yarı iletken ürünler, ii) elektromekanik bileşenler, iii) güç kaynakları ve iv) diğer elektronik malzemeler. Teknoloji tedariki hizmetini vermek amacıyla dünyada gelişen elektronik ve elektromekanik alanındaki teknolojik gelişmeleri yakından takip etmekte ve pazar ihtiyaçlarını da gözeterek AR-GE merkezinde geliştirilecek projeleri belirlemektedir. Bu çalışmalar çerçevesinde tasarlanan prototipleri müşterilerine sunmak ve müşterilerin projelerine tasarım aşamasında destek vererek kendi AR-GE çalışmaları ile geliştirmiş olduğu çözümleri müşterilerine aktarmaktadır. Bu çalışmalar sonucunda müşterilerin projelerinde kullanımını sağladığı ürünleri tedarik etmiş olduğu üretici nezdinde kaydettirerek tasarımını korumaya almakta ve bu işlem sonucunda ilgili proje tasarımında kullanılan malzemelerin söz konusu proje için tek tedarikçisi haline gelmektedir.

2. Mali Tablolar

Şirket'in fonksiyonel para birimi Türk Lirası'dır ("TL"). KGK tarafından 23 Kasım 2023 yılında yapılan duyuru ve SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Şirket'in finansal tabloları TMS 29 enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur. Bu kapsamda finansal tablolarda belirtilen tutarlar, 30 Eylül 2025 tarihli satın alma gücüne endekslenmiştir.

2.1. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu, Milyon TL	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Hasılat	4.230	4.881	3.378	2.481	2.476
Satışların Maliyeti (-)	(3.411)	(3.885)	(2.690)	(1.952)	(1.949)
Brüt Kârı/Zararı	820	996	688	528	527
Genel Yönetim Giderleri (-)	(34)	(34)	(36)	(26)	(51)
Pazarlama Giderleri (-)	(197)	(255)	(261)	(172)	(219)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(3)	(0)	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	335	564	190	154	186
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(197)	(328)	(85)	(65)	(109)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	724	944	496	419	333
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4	15	41	30	11
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	(1)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	728	959	537	449	344
Finansman Giderleri (-)	(12)	(34)	(26)	(21)	(28)
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	(346)	(444)	(358)	(290)	(208)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı/Zararı	370	481	154	139	108
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(143)	(188)	(69)	(58)	(77)
<i>Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>	<i>(157)</i>	<i>(191)</i>	<i>(73)</i>	<i>(63)</i>	<i>(77)</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>	<i>14</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>4</i>	<i>(1)</i>
Dönem Karı / Zararı	227	293	85	81	31

2.2. Bilanço

Bilanço, Milyon TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	95	432	206	120
Ticari Alacaklar	961	935	806	857
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>961</i>	<i>935</i>	<i>806</i>	<i>857</i>
Diğer Alacaklar	1	1	1	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>0</i>
Stoklar	452	424	423	345
Peşin Ödenmiş Giderler	12	9	10	18
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>12</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>15</i>
Diğer Dönen Varlıklar	1	1	0	2
Toplam Dönen Varlıklar	1.523	1.803	1.446	1.342
Duran Varlıklar				
Finansal Yatırımlar	-	-	-	7
Maddi Duran Varlıklar	6	5	8	43
Kullanım Hakkı Varlıkları	14	6	17	30
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	1	1
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2	4	7	5
Toplam Duran Varlıklar	23	16	32	86
Toplam Varlıklar	1.546	1.819	1.478	1.428

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa Vadeli Borçlanmalar	65	144	51	149
<i>Banka Kredileri</i>	58	140	35	132
<i>Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	0	0	0	0
<i>Kiralama Yükümlülüğü</i>	7	4	16	17
Ticari Borçlar	538	536	360	239
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	538	536	360	239
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12	6	7	8
Diğer Borçlar	1	0	0	1
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	1	0	0	1
Ertelenmiş Gelirler	12	37	10	7
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	41	54	13	20
Kısa Vadeli Karşılıklar	7	5	7	6
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	7	5	7	6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	23	18	0
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	678	805	467	429

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun Vadeli Borçlanmalar	5	-	1	21
<i>Banka Kredileri</i>	-	-	-	9
<i>Kiralama Yükümlülüğü</i>	5	-	1	12
Uzun Vadeli Karşılıklar	12	5	3	6
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	12	5	3	6
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	17	5	3	27

Özkaynaklar

Ödenmiş Sermaye	0	141	141	141
Sermaye Düzeltme Farkları	7	159	159	159
Ortak Kontrole Tabi Birleşmelerin Etkisi	(10)	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)	(4)	(5)	(5)	(6)
<i>Aktüeryal kazanç / (kayıp)</i>	(4)	(5)	(5)	(6)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	79	92	125	131
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	552	329	502	515
Dönem Net Kârı/Zararı	227	293	85	31
Toplam Özkaynaklar	850	1.009	1.007	971
Toplam Kaynaklar	1.546	1.819	1.478	1.428

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halk Yatırım - Empa Elektronik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	141.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	38.000.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	29.000.000
<i>Ortak Satışı</i>	9.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	170.000.000
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	22,35%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	22,00
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	836.000.000
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	4.847.300.914
<i>Halka Arz İskontosu</i>	36,01%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	3.102.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	3.740.000.000

4. Değerleme Yöntemleri

Halk Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de, Empa Elektronik paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

1) Çarpan Analizi

2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerine ise %50 ağırlık verilmiştir.

Şirket’in satılan mal maliyetleri ABD Doları bazındadır. Bu nedenle Şirket’in satış fiyatları da döviz kuru değişimlerinden direkt olarak etkilenmektedir. Bu kapsamda Şirket’in değerlendirme çalışmalarında kullanılan projeksiyonları ABD Doları bazında hazırlanmış ve pay değeri ABD Doları bazında tahmin edilmiştir.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Empa Elektronik şirket değerinin hesaplanmasında, piyasa çarpanları analizinde BİST’te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları Empa Elektronik ile benzerlik gösteren şirketlerin güncel (26.01.2026) tarihli FD/FAVÖK çarpanları baz alınmıştır. FD/FAVÖK çarpan analizinde yurt içinde ve yurt dışında bulunan benzer şirketlerin çarpan hesaplamasında, çarpan medyan değerinin yarısının altında kalan ve çarpan medyan değerinin 1,5 katı üstünde kalan değerler uç değer olarak değerlendirilerek,

değerleme çalışmasında hesaba katılmamıştır. Uç değerler dışarıda bırakıldıktan geriye kalan FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı çalışmada kullanılmıştır.

Çarpan analizinde FAVÖK tutarı bağımsız denetimden geçmiş finansal raporlarda sunulan son on iki aya ilişkin tutarlar kullanılmış olup, son on iki aylık esas faaliyet karına amortisman tutarlarının eklenmesiyle hesaplanmıştır. Net Borç tutarı, kısa ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar çıkartılarak hesaplanmıştır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar - Milyon USD*	Yıllıklandırılmış
2025/09 FAVÖK (S12A)	10,6
Net Borç/(Nakit) Pozisyonu	1,2
S12A: Son 12 Ay	

Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar
Yurt İçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,0
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,8

Çarpan Analizinden Hesaplanan Değer - Milyon USD	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	94,3	60,0%	56,6
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	135,1	40,0%	54,0
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (milyon USD)		100,0%	110,6

*İNA çalışmasında kullanılan net borçluluk ile çarpan analizinde kullanılan net borçluluk farklılık göstermektedir. Çarpan analizinde; analize konu olan şirketler TFRS 16 hükümleri gereği ilgili düzeltmeler gerçekleştirmektedir. Benzer şirketlerin FAVÖK tutarları ve net borç tutarları TFRS 16 düzeltmeleri sonrası tutarları ifade etmektedir. Bu nedenle gerçekleştirilen çarpan analizinde Şirket'in TFRS 16 düzeltmeleri sonrası FAVÖK tutarı ve kira yükümlülükleri dahil edilmiş net borç tutarı kullanılmıştır. İNA çalışmasında ise, kira giderlerinin projeksiyon çalışması içerisinde nakit akışında göz önünde bulundurulması nedeni ile net borç tutarında kira yükümlülükleri dışarıda tutulmaktadır.

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında; 2025/4Ç - 2030 dönemi nakit akımları kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

AOSM	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Uç Değer
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risksiz Faiz Oranı	6,0%	5,9%	5,7%	5,6%	5,4%	5,3%	5,1%

Net Borç*	0,5
Şirket Değeri (30.09.2025)	109,4
Şirket Değeri (26.01.2026)	113,3

*İNA çalışmasında kullanılan net borçluluk ile çarpan analizinde kullanılan net borçluluk farklılık göstermektedir. Çarpan analizinde; analize konu olan şirketler TFRS 16 hükümleri gereği ilgili düzeltmeler gerçekleştirmektedir. Benzer şirketlerin FAVÖK tutarları ve net borç tutarları TFRS 16 düzeltmeleri sonrası tutarları ifade etmektedir. Bu nedenle gerçekleştirilen çarpan analizinde Şirket'in TFRS 16 düzeltmeleri sonrası FAVÖK tutarı ve kira yükümlülükleri dahil edilmiş net borç tutarı kullanılmıştır. İNA çalışmasında ise, kira giderlerinin projeksiyon çalışması içerisinde nakit akışında göz önünde bulundurulması nedeni ile net borç tutarında kira yükümlülükleri dışarıda tutulmaktadır.

5. Sonuç

Halk Yatırım tarafından; Çarpan Analizi'nin %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %50 oranları ile ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri (halka arz iskontosu öncesi) 112,0 milyon USD olarak tespit edilmiştir. Söz konusu Şirket Değeri'ne uygulanan %36,01 halka arz iskontosu sonrası Şirket Değeri 71,6 milyon USD olarak belirlenmiştir. Değerleme tarihi olan 26.01.2026 tarihinde TCMB tarafından yayımlanan USD/TRY Alış Kuru (43,2978) baz alınarak halka arz iskontosu sonrası Şirket Değeri 3.102 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Çıkarılmış sermayesi 141.000.000 TL olan Empa Elektronik'in pay fiyatı 22,00 TL (halka arz iskontosu sonrası) olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
Çarpan - milyon USD	110,6	50%	55,3
İNA - milyon USD	113,3	50%	56,7
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - milyon USD			112,0
Halka Arz İskontosu			36,01%
İskontolu Özsermaye Değeri - milyon USD			71,6
USD/TRY Döviz Kuru*			43,30
İskontolu Özsermaye Değeri - milyon TL			3.102
Çıkarılmış Sermaye - milyon TL			141
İskontolu Pay Değeri - TL			22,00

*Değerleme tarihi olan 26.01.2026 tarihindeki TCMB tarafından yayımlanan USD/TRY Alış Kuru kullanılmıştır.

6. Halk Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Halk Yatırım tarafından hazırlanan FTR'de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR'de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yönteme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığı görüşündeyiz.
- Çarpan Analizi'nde Benzer Şirketler olarak BİST'te ve yurt dışında işlem gören şirketlerin çarpanlarının kullanılmasının ve uç değerlerin dışarıda bırakılmasının makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde gelir projeksiyonundaki kalemlerin ayrı ayrı açıklanarak tahmin edilmesinin detaylı ve açıklayıcı olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinden hesaplanan değere %50,0 indirgenmiş nakit akımları analizinden hesaplanan değere %50,0 ağırlık verilmesinin makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, **projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek halka arz şirket değerini makul buluyoruz.**

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.