

saat&saat

SAAT VE SAAT SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU

01/07/2026


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	10
2. YÖNETİCİ ÖZETİ	13
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	14
4. KOL SAATİ SEKTÖRÜ.....	43
5. DEĞERLEME ANALİZİ	51
6. SONUÇ	80


HALKI YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TABLÖLAR

TABLO 1 : HALKA ARZ EDİLEN PAY DEĞERİ VE HALKA ARZ BÜYÜKLÜĞÜ.....	14
TABLO 2 : SERMAYE YAPISI	14
TABLO 3 : BAĞLI ORTAKLIKLAR	15
TABLO 4 : NET SATIŞLARIN CİRO VE ADET BAZINDA KIRILIMI	18
TABLO 5 : MAĞAZA SAYISI VE MAĞAZA PERAKENDE SATIŞ KANALININ CİRO DAĞILIMI.....	22
TABLO 6 : BİLANÇO	24
TABLO 7 : NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	26
TABLO 8 : TİCARİ ALACAKLAR.....	26
TABLO 9 : KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR.....	27
TABLO 10 : STOKLAR	27
TABLO 11 : KISA VADELİ PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER.....	27
TABLO 12 : DİĞER DÖNEN VARLIKLAR.....	28
TABLO 13 : UZUN VADELİ DİĞER ALACAKLAR.....	28
TABLO 14 : MADDİ DURAN VARLIKLAR	29
TABLO 15 : KULLANIM HAKKI VARLIKLARI.....	30
TABLO 16 : MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR.....	30
TABLO 17 :UZUN VADELİ PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	31
TABLO 18 :KISA VADELİ BORÇLANMALAR	31
TABLO 19 : UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	32
TABLO 20 : TİCARİ BORÇLAR	32
TABLO 21 : ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	33
TABLO 22 : DİĞER BORÇLAR	33
TABLO 23 : KISA VADELİ ERTELENMİŞ GELİRLER.....	34
TABLO 24 : KISA VADELİ KARŞILIKLAR	34
TABLO 25 : UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	35
TABLO 26 : GELİR TABLOSU	36
TABLO 27 : HASILAT	37
TABLO 28 : SATIŞLARIN MALİYETİ.....	37
TABLO 29 : BRÜT KAR VE BRÜT KAR MARJİ.....	38
TABLO 30 : FAALİYET GİDERLERİ VE FAALİYET KAR MARJİ.....	39
TABLO 31 : GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	39
TABLO 32 : PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ	39
TABLO 33 : ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	40
TABLO 34 : ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER.....	41
TABLO 35 : YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER.....	41
TABLO 36 : FİNANSMAN GİDERLERİ	42
TABLO 37 : VERGİ GELİR / GİDERİ.....	42
TABLO 38 : TÜRKİYE SAAT İTHALATI (ADET).....	45
TABLO 39 : TÜRKİYE SAAT İTHALATI (BİN USD)	45
TABLO 40 : TÜRKİYE İSVİÇRE SAAT İTHALATI (ADET)	46
TABLO 41 : TÜRKİYE İSVİÇRE SAAT İTHALATI (BİN USD).....	46
TABLO 42 : TÜRKİYE DİĞER ÜLKELER SAAT İTHALATI (ADET).....	46
TABLO 43 : TÜRKİYE DİĞER ÜLKELER SAAT İTHALATI (BİN USD)	46
TABLO 44 : TÜRKİYE DİĞER ÜLKELER SAAT İTHALATI.....	47
TABLO 45 : MAKRO VARSAYIMLAR.....	52
TABLO 46 : KANAL BAZINDA SATIŞ ADETLERİ	52
TABLO 47 : ÜRÜNLER BAZINDA ORTALAMA BİRİM SATIŞ FİYATLARI	55
TABLO 48 : ÜRÜNLER BAZINDA ORTALAMA BİRİM MALİYETLERİ	57
TABLO 49 : ÜRÜNLER BAZINDA NET SATIŞLAR	58
TABLO 50 : SATIŞLARIN MALİYETİ	60
TABLO 51 : BRÜT KAR	62
TABLO 52 : FAALİYET GİDERLERİ.....	63
TABLO 53 : GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	64
TABLO 54 : PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ.....	64

TABLO 55: YATIRIMLAR VE AMORTİSMAN	66
TABLO 56: İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI	66
TABLO 57: AĞIRLIKLIL ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ.....	69
TABLO 58: İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI.....	70
TABLO 59: PİYASA ANALİZİNDE KULLANILAN FİNANSAL VERİLER.....	72
TABLO 60: YURT DIŞI BENZER ŞİRKETLER.....	72
TABLO 61: YURT DIŞI BENZER ŞİRKET ÇARPANLARI	74
TABLO 62: YURT DIŞI BENZER ŞİRKET ÇARPANLARINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİ HESABI.....	75
TABLO 63: BİST YILDIZ PAZAR ENDEKSİ ŞİRKET ÇARPANLARI.....	75
TABLO 64: BİST YILDIZ PAZAR ENDEKSİ ŞİRKET ÇARPANLARINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİ	79
TABLO 65: PAZAR YAKLAŞIMI DEĞER ÖZETİ.....	80
TABLO 66: HALKA ARZ ÖNCESİ ÖZSERMAYE DEĞERİ	80
TABLO 67: HALKA ARZ PAY FİYATI VE İSKONTO HESABI	81


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ŞEKİLLER

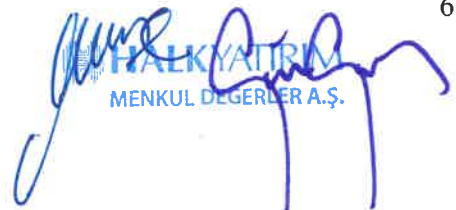
ŞEKİL 1 : YILLAR BAZINDA MAĞAZA SAYISI	21
ŞEKİL 2 : 2023 - 2026 / 03 DÖNEMLERİ İTHALAT ADETLERİ.....	24
ŞEKİL 3 : GLOBAL SAAT İHRACAT VE İTHALATI (2019 -2023)	43
ŞEKİL 4 : TÜRKİYE SAAT İTHALATI (2019 -2023)	44
ŞEKİL 5 : TÜRKİYE SAAT İTHALATI PROJEKSİYONU (MİLYON USD).....	45
ŞEKİL 6 : TÜRKİYE SAAT ÜRETİMİ VE İHRACATI (MİLYON TL).....	47
ŞEKİL 7 : TÜRKİYE SAAT SATIŞLARI KANALI	47
ŞEKİL 8 : TÜİK PERAKENDE CİRO ENDEKSİ	48
ŞEKİL 9 : TÜRKİYE YILLIK YOLCU TRAFİĞİ.....	49
ŞEKİL 10 : TÜRKİYE'DE E-TİCARET YAPAN İŞLETMELER.....	50
ŞEKİL 11 : E-TİCARET İŞLEM HACMİ	50
ŞEKİL 12 : E-TİCARET İŞLEM SAYISI	51


HALKATIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
a.d.	Anlamsız Değer
A.Ş.	Anonim Şirketi
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi, Amerikan doları
Adidas	Uluslararası spor eşyası üreticisi, Adidas AG
Adobe	Adobe Inc.
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Armani Exchange	İtalya merkezli moda giyim ve aksesuar markası
AVM	Alışveriş merkezi
B2B	İşletmeden işletmeye (<i>business-to-business</i>)
Bağlı Ortaklıklar	Mağazacılık Şirketi, Teknik Servis Şirketi, Saat & Saat Limited, Saat & Saat IT S.r.l. ¹ ve Saat & Saat S.R.L.
BIST, BİAŞ, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Boyer	Türkiye merkezli çok markalı mağaza zinciri işletmesi, Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.
Calvin Klein	ABD merkezli moda giyim ve aksesuar üreticisi, Calvin Klein, Inc.
CERRUTİ 1881	İtalya merkezli moda giyim ve aksesuar markası
Covid - 19	Koronavirüs Hastalığı 2019
Diesel	İtalya merkezli giyim ve aksesuar markası, Diesel S.p.A.
DKNY	ABD merkezli giyim ve aksesuar markası, The Donna Karan Company, LLC.
EBA	ERP ile uyumlu yazılım sistemi
Ebel	İsviçre merkezli saat markası
ERP	Kurumsal kaynak planlaması (<i>enterprise resource planning</i>)
Escape	ABD merkezli giyim ve aksesuar markası
Esprit	Almanya'da bulunan, Bermuda'da kurulmuş, halka açık küresel bir perakende şirkettir.
Euro, EUR	Avrupa Birliği para birimi
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kazanç
Ferragamo	İtalya merkezli moda markası, Salvatore Ferragamo S.p.A.
Finnet	Finnet Elektronik Yayıncılık Data İletişim San. Tic .Ltd .Şti
Fitwatch X	Akıllı saat markası
Fiyat Tespit Raporu / İşbu rapor	Halk Yatırım tarafından hazırlanan 01.07.2026 tarihli fiyat tespit raporu
Fossil	ABD merkezli moda giyim ve aksesuar markası, Fossil Group, Inc.
Fotokromik	İşığa duyarlı cam
Franchise	Bir sistem veya markanın hak sahibinin, belli şartlar dahilinde işin yönetim ve yürütülmesine ilişkin sürekli disiplin ve destek sağlayarak, belirli bir maddi bedel karşılığında, bağımsız yatırımcılara sistem veya markasını kullandırmasına dayanan uzun süreli ticari ilişki
Furla	İtalya merkezli moda giyim ve aksesuar markası, Furla S.p.A.
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar
Garanti Yatırım	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Garmin	Akıllı saat ve küresel konumlama sistemi ürünleri üreticisi, Garmin Ltd.

¹ Şirket faal değildir ve tasfiye süreci devam etmektedir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR	TANIMLAR
Gc	İsviçre merkezli saat markası
Grup	Şirket ve Bağlı Ortaklıklar
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GTIP	Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu
Guess	ABD merkezli lüks giyim ve aksesuar markası, Guess Inc.
Günsal Saat	Günsal Saat ve Hediyeelik Eşya Ticaret Ltd. Şti.
Halka Arz Eden Pay Sahipleri, Mevcut Ortaklar	Ramazan Kaya, Hamza Kaya ve Nurullah Dönmez
Halka Arz Edilecek Paylar	İhraç edilerek satışa sunulacak olan 40.166.973 TL nominal değerli 40.166.973 adet B grubu pay ve Mevcut Ortaklar'dan Ramazan Kaya'nın sahip olduğu 11.506.638 TL nominal değerli 11.506.638 adet B grubu pay, Hamza Kaya'nın sahip olduğu 11.506.638 TL nominal değerli 11.506.638 adet B grubu pay ile Nurullah Dönmez'in sahip olduğu 3.764.706 TL nominal değerli 3.764.706 adet B grubu pay ve ek satış için gerekli olan şartların sağlanması halinde, Ek Satışa Konu Olabilecek Paylar
Halk Yatırım	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Hitit	Grup içi kullanılan ERP muhasebe programı
HKD	Hong Kong doları, Hong Kong'un resmi para birimidir.
Huawei	Çin merkezli ağ ve telekomünikasyon ekipmanı üreticisi, Huawei Technologies Co., Ltd.
Hugo Boss	Almanya merkezli giyim ve aksesuar markası, Hugo Boss AG
IPSOS	Ipsos Araştırma ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.
IPSOS Marka Sağlığı Raporu	IPSOS Marka Sağlığı Raporu
İsviçre Saat Endüstrisi Federasyonu	Federation of the Swiss Watch Industry FH
İş Takip Performans	Grup içi çalışanların performanslarını takip etmek için kullanılan bir program
Jacques Philippe	İsviçre merkezli saat markası
KDV	Katma değer vergisi
Kenneth Cole	ABD merkezli giyim ve aksesuar markası, Kenneth Cole Productions, Inc.
KKTC	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KPMG	KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.
KPMG Sektör Raporu	Ek- 4'te yer alan KPMG tarafından hazırlanan Eylül 2024 tarihli saat pazarı değerlendirmesi raporu
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Lacoste	Fransız merkezli giyim ve aksesuar markası, Lacoste S.A.
Laiza	İsviçre merkezli saat markası
LPI Ticari Hizmetler Ltd. Şti.	LPI Ticari Hizmetler A.Ş.
Ltd. Şti.	Limited şirket
m ²	Metrekare
Magento	Adobe tarafından sunulan e - ticaret platformu
Mağazacılık Şirketi	Saat ve Saat Mağazacılık Anonim Şirketi
Maurice Lacroix	İsviçre merkezli saat üreticisi, Maurice Lacroix SA


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR	TANIMLAR
Michael Kors	Amerikalı moda tasarımcısı Michael Kors tarafından 1981 yılında New York'ta kurulan bir moda markasıdır.
Milano X Change	İtalya merkezli saat markası
Missoni	Missoni, Varese merkezli bir İtalyan lüks moda evidir ve renkli triko tasarımlarıyla tanınır. Şirket 1953 yılında Ottavio ve Rosita Missoni tarafından kurulmuştur.
Moda saatleri	Ana faaliyet alanı saat üretimi olmayan; ancak, moda sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin moda sektöründe kullandıkları markalar altında satışa sunulan saatler
Next4biz	Grup içi kullanılan iş takip programı
NİS	Net İşletme Sermayesi
OMS	Grup içi kullanılan sipariş takip sistemi
Oris	İsviçre merkezli saat üreticisi, Oris SA
Parigi	İtalya merkezli saat markası
Philipp Plein	Almanya merkezli saat markası
Puma	Almanya merkezli giyim ve aksesuar üreticisi, Puma SE
Police	İtalya merkezli gözlük markası
Quartz	Saatlerin içerisinde kullanılan mekanizma
Raymond Weil	İsviçre merkezli saat markası
RELIC	Moda saat markası
Saat&Saat	Grup'un toptan ve perakende satış kanalı
Seiko	Japonya merkezli saat üreticisi, Seiko Group Corp.
Shop – in - shop	Çok markalı mağazalar içinde yer alan mağaza
Skagen	Skagen, modern ve sofistike tasarımlarıyla bilinen bir saat markasıdır. Danimarka'da kurulan Skagen, sade ve minimalist estetiğiyle öne çıkmaktadır.
Skechers	ABD merkezli spor giyim ve aksesuar markası, Skechers USA, Inc.
Swarovski	Avusturya merkezli hassas kesim kristal cam markası, Swarovski AG
Swiss Made	İsviçre Saat Endüstrisi Federasyonu tarafından onaylanan İsviçre menşeli saatlere eklenen ibare
Şirket, İhraççı	Saat ve Saat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCL	Elektronik ürünler, ev aletleri ve akıllı saat üreten Çinli teknoloji şirketi, TCL Technology Group Corp.
Ted Baker	Moda, aksesuarlar ve saat üzerine odaklanan İngiliz giyim markası, Ted Baker PLC
Teknik Servis Şirketi	Saat ve Saat Teknik Servis Hizmetleri Ticaret Limited Şirketi
Tekstil Mağazaları	Grup'un saat ve aksesuar ürünlerini sattığı markaların tekstil ürünlerini satan mağazalar
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL / TRY	Türkiye Cumhuriyeti'nin resmi para birimi, Türk lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
Tommy Hilfiger	ABD merkezli moda ve saat markası
Tory Burch	ABD merkezli moda markası
TÜFE	Tüketici fiyat endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu

KISALTMALAR	TANIMLAR
U.S. Polo Assn.	Amerikan Polo Birliği'nin resmi giyim, aksesuar ve saat markası, USPA Global Licensing, Inc.
Uğur Saat	Uğur Saat Optik Sanayi Ticaret Ltd. Şti.
Universe Constant	İsviçre merkezli Swiss Made bir saat markası
Versace	İtalya merkezli moda, giyim ve saat markası, Gianni Versace S.r.l.
Versus	İtalya merkezli moda markası
VUK	3475 sayılı Vergi Usul Kanunu
Welder	İtalya merkezli moda, giyim ve saat markası
Wesse / Wesse Parigi	Romanya merkezli saat markası
Xonix	Japonya merkezli saat ve takı üreticisi, Xonix Co. Ltd.
YBBO	Yıllık bileşik büyüme oranı
YKM	Türkiye merkezli çok markalı mağaza zinciri işletmesi, Yeni Karamürsel Giyim ve İhtiyaç Maddeleri Pazarlama Anonim Şirketi


HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ő.

1. RAPOR ÖZETİ

1. Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım, Garanti Yatırım ve Şirket arasında 4 Nisan 2024 tarihinde imzalanmış olan “Halk Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi” ve 24.03.2026 tarihinde imzalanmış olan “Tadil Sözleşmesi” kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.1. Etik İlkeler

Şirket’in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’i ve Uluslararası Değerleme Standartları (“UDS”) dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek; güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için, zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde, kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler; Bloomberg, Finnet verileri, kamuya açık bilgiler ile Şirket’ten ve Şirket’in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları’nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

1.2. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 ve 2019 / 19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu’nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1.3. Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu fiyat tespit raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2 / 56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58 / 1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir. Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir. Halk Yatırım'ın 4 Nisan 2024 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" ve 24.03.2026 tarihinde imzalanmış olan "Tadil Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıl üzerinde tecrübeye sahiptir.

Güner Gezen, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman ve Hazine'den sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Vekili pozisyonunda çalışmaktadır. Sektör içerisinde çeşitli aracı kurumlarda uzman, yönetmen, müdür ve direktör olarak çalışmıştır. Sermaye piyasalarında yaklaşık 23 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi'nden 2002 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey Lisans, sicil no: 209861)

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 16 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).

Adem Yılmaz, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümü'nden 2021 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:927651).


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere 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. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan tahminler, Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım tarafından, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg ve Finnet adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

1.5. Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlama Kısıtlamaları

İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor, Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

1.6. Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak, 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Amerikan Doları kullanılmıştır.



HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

1.7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Saat ve Saat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sermaye artırımını, ortak satışı ve ek satış yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

2.1. Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 620.222.018 TL olan Şirket'in halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri 55.135.613.462 TL, pay başına değeri ise 88,90 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %37,01 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 34.732.433.008 TL, pay başına değer ise 56,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 620.222.018 TL'den 660.388.991 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 40.166.973 TL nominal değerli 40.166.973 adet B grubu pay ve mevcut ortaklardan Ramazan Kaya'nın sahip olduğu 11.506.638 TL nominal değerli 11.506.638 adet B grubu pay, Hamza Kaya'nın sahip olduğu 11.506.638 TL nominal değerli 11.506.638 adet B grubu pay ile Nurullah Dönmez'in sahip olduğu 3.764.706 TL nominal değerli 3.764.706 adet B grubu pay olmak üzere toplam 26.777.982 TL nominal değerli 26.777.982 adet B grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Toplanan kesin talebin, satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde Ramazan Kaya'ya ait 4.016.697 TL nominal değerli 4.016.697 adet B grubu pay, Hamza Kaya'ya ait 4.016.697 TL nominal değerli 4.016.697 adet B grubu pay ile Nurullah Dönmez'e ait 5.355.597 TL nominal değerli 5.355.597 adet B grubu payın dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır. Ek satışın gerçekleşmesi halinde toplam 80.333.946 TL nominal değerli 80.333.946 adet B grubu payın halka arzı gerçekleşecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü ek satış hariç 3.748.917.480 TL olup, halka açıklık oranı %10,14, ek satış dahil halka arzın büyüklüğü 4.498.700.976 TL olup, halka açıklık oranı %12,16 olarak hesaplanmıştır.



HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 1 : Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

	(USD)	(TL)*
Çıkarılmış Sermaye		620.222.018
Sermaye Arttırımı		40.166.973
Ortak Satışı		26.777.982
Yeni Sermaye		660.388.991
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.188.014.054	55.135.613.462
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	1,92	88,90
Halka Arz İskontosu	%37,01	%37,01
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	748.384.138	34.732.433.008
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	1,21	56,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	66.944.955	66.944.955
Halka Açıklık Oranı	%10,14	%10,14
Halka Arz Büyüklüğü	80.778.400	3.748.917.480
Ek Satış (Nominal)	13.388.991	13.388.991
Ek Satış Büyüklüğü	16.155.680	749.783.496
Ek Satış Dahil Toplam Halka Arz Büyüklüğü	96.934.080	4.498.700.976
Ek Satış Dahil Halka Açıklık Oranı	%12,16	%12,16

*TL değerleri bulunurken değerlendirme tarihi olan 24.06.2026 TCMB USD / TRY Alış Kuru olarak "46.40990" kullanılmıştır.

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili'ne 12 Temmuz 1994 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu, Türkiye perakende ve toptan saat sektöründe piyasaya sunulmak üzere saat ve aksesuarlarını ithal etmek ile birlikte Çin'de ve İsviçre'de saat üretiminde bulunmak ve Mağazacılık Şirketi tarafından işletilen mağazalar ve e – pazar yerleri gibi e - ticaret kanalları üzerinden saat ve aksesuarlarının satışını yapmaktır. Şirket ve bağlı ortaklıklarının yurt içinde üretim faaliyeti bulunmamaktadır.

Şirket'in üç gerçek kişi pay sahibi bulunmakta olup, sermaye yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2 : Sermaye Yapısı

Ortağın Adı / Soyadı	Sermaye Yapısı		
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	Pay Oranı (%)
Ramazan Kaya	A	52.098.650	8,40
	B	137.441.199	22,16
Hamza Kaya	A	52.098.650	8,40
	B	137.441.199	22,16
Nurullah Dönmez	A	69.464.866	11,20
	B	171.677.454	27,68
TOPLAM		620.222.018	100,00

Şirket; Bağlı Ortaklıklar'ıyla bir grup oluşturmakta olup, Bağlı Ortaklıkları kontrol eden Grup içerisindeki en üst tüzel kişi konumundadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in bağlı ortaklıkları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 3 : Bağı Ortaklıklar

Ticaret Ünvanı	Sermayesi	Sahip Olunan Sermaye Oranı (%)
Saat ve Saat Mağazacılık A.Ş.	25.443.350,00 TL	100,00
Saat ve Saat Teknik Servis Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti.	12.700.000,00 TL	100,00
Saat & Saat Limited	1.085.342 HKD	100,00
Saat & Saat IT S.r.l. ²	10.000 EUR	100,00
Saat & Saat S.R.L.	400.000 EUR	100,00

Şirket, 1994 yılında dünya çapında faaliyet gösteren markaların Türkiye distribütörlüğünü üstlenmek üzere faaliyete geçmiştir. Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla 185 mağazası bulunmaktadır. Bu mağazalardan;

- (i) 166 tanesi Grup'un kendi işlettiği mağaza,
- (ii) 3 tanesi yurt dışında, 6 tanesi yurt içinde olmak üzere 9 franchise mağazası ve
- (iii) 10 tanesi shop – in – shop mağazadan oluşmaktadır.

Bunun yanında Grup'un 603 adet toptan satış noktası bulunmaktadır. Bu toptan satış noktalarından;

- (i) 332 tanesi doğrudan toptan satış noktasından,
- (ii) 265 tanesi Guess, Hugo Boss, Lacoste, Tommy Hilfiger ve US. Polo Assn tekstil firmalarının mağazalarından ve
- (iii) 6 tanesi yurt içinde yer alan franchise mağazasından oluşmaktadır.

Fiziksel satış kanalları ile birlikte Grup, www.saatvesaat.com.tr ve www.welderwatch.com internet siteleri üzerinden 88 Rue Du Rhone, Adidas, Armani Exchange, Bomberg, Boss Watches, Calvin Klein, CERRUTI 1881, Diesel, DKNY, Ebel, Emporio Armani, Escape, Esprit, Ferragamo, FitWatch, Fossil, Furla, Garmin, Gc, Guess, Huawei, Jacques Philippe, Juicy Couture, Just Cavalli, Kenneth Cole, Lacoste, Laiza, Laura Ashley, Maurice Lacroix, Mazzucato, Michael Kors, Milano X Change, Missoni, Oris, Parigi, Philipp Plein, Philipp Plein Swiss Made, Plein Sport, Police, Raymond Weil, RELIC, Roche Montre, Saat ve Saat Aksesuar, Samsung, Seiko, Seiko5, Skagen, Skechers, Swarovski, TCL, Ted Baker, Timex, Tommy Hilfiger, Tory Burch, U.S. Polo A.S.S.N., Universe Constant, Versace, Welder, Wesse, Xonix'ten oluşan 60 markanın ve www.welderwatch.com sitesi üzerinden Welder markası ürünlerini müşterilerine sunmaktadır. Grup, Türkiye genelinde tek merkezde yetkili teknik servis hizmeti sunmakla birlikte tüm mağazalarında da teknik servis hizmeti vermektedir. Teknik Servis, 36 kişilik ekiple Şirket'in Noramin İş Merkezi'nde bulunan genel merkez binasının altıncı katında 644 metrekare alan içinde faaliyet göstermektedir. Bu teknik servis hizmeti çatısı altında Grup, distribütörlük çatısında bulunmayan diğer saat markaları için de tamir, bakım ve onarım hizmeti sunmaktadır.

Şirket'in tarihsel sürecindeki önemli gelişmelere ilişkin özet bilgi aşağıdaki şekildedir:

1994	Şirket, 1994 yılında ilk yurt dışı distribütörlük markası Adidas'ı bünyesine katarak Türkiye çapında bayilik ağı oluşturmuştur.
2000	DKNY markasının distribütörlüğünün alınmasıyla birlikte Şirket, büyüme trendine girmiştir. Daha sonraki yıllarda portföye Emporio Armani, Diesel, Michael Kors, Skagen, Tommy Hilfiger, Hugo Boss, Guess ve Gc markaları dahil edilmiştir. Buna paralel olarak Türkiye genelinde 65 ilde bulunan bayileri ile geniş bir toptan satış ağına ulaşılmıştır.

² Şirket faal değildir ve tasfiye süreci devam etmektedir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2003	Şirket, satış ve dağıtım ağını genişletmek ve shop-in-shop konsepti ile yeni bir satış kanalı oluşturmak için Boyner ve YKM ile anlaşma yapmıştır.
2005	Şirket, Saat&Saat markasıyla fiziksel şubeleşmeye gitmiş ve ilk mağazasını İstanbul Cevahir AVM’de açmıştır.
2007	Şirket, mağaza sayısını 30’a çıkarmış olup Guess ve Gc markalarını portföyüne katmıştır.
2009	Şirket, www.saatvesaat.com.tr ile e-ticaret kanalına giriş yapmıştır.
2012	Şirket, 2012 yılında sektördeki en büyük rakiplerinden olan İsviçre merkezli Weitnauer Group’a bağlı LPI Ticari Hizmetler A.Ş.’yi satın almıştır.
2013	Versace markası Şirket bünyesine dahil edilmiştir. Şirket, aynı yıl içerisinde Ankara merkezli Uğur Saat’in Ankara’da bulunan sekiz adet saat mağaza zincirini satın alarak bu bölgedeki perakende oluşumunda bir adım atmıştır.
2015	İtalyan Welder markası satın alınarak yeni koleksiyonlar oluşturmak için çalışmalar başlatılmıştır.
2016	Şirket, Wesse markasıyla ilk defa kendi markasını ürettirmeye başlamıştır.
2017	Welder markasının yeni tasarım koleksiyonlarının Milano ve İstanbul’da lansmanları yapılmıştır. Fotokromik olarak adlandırılan ışığa duyarlı cam özelliğiyle Welder Moody koleksiyonu, Türkiye saat sektöründe kendisine yer edinmiştir. Aynı yıl içinde Şirket, CERRUTİ 1881 ile Türkiye bölgesi için anlaşma yapmıştır.
2018	Swiss Made markası olan Jacques Philippe, Şirket’in tescili kendisine ait en önemli markalarından biri olarak Saat&Saat mağazaları ve toptan satış yapılan bayilerinin vitrinlerinde yer almıştır
2019	Şirket, U.S. Polo Assn. Markası için bir anlaşma yaparak bu markanın Türkiye dahil 45 ülkeyi kapsayan bir bölgedeki lisans haklarını almış ve bu markanın ilgili bölgede tek yetkili üreticisi ve distribütörü olmuştur.
2021	Şirket saat sektöründe faaliyet gösteren bir şirket olan Günsal Saat satın alınmıştır. Bu satın almayla Grup, İsviçre markası Raymond Weil ve Lacoste markalarını portföyüne dahil etmiştir.
2021-2024	Şirket, Calvin Klein ve Ebel’in moda markalarını ve bu markaların bayi ağını grup portföyüne dahil etmiştir. Grup, 2021, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında Great Place to Work değerlendirmesine katılarak “Great Place to Work Sertifikası” almıştır. Ayrıca 2022 ve 2024 yılında 500-999 çalışan sayısı kategorisinde “Türkiye’nin En İyi İşverenleri Ödülü” almıştır. 2023 yılında “İnovasyon Ödülü”, 2024 yılında “Perakende En İyi İşvereni” ve “Millennials için En İyi İşyeri ” ödülü almıştır. 2024 yılında ayrıca “Avrupa’nın En İyi 100 İşvereni 2024” listesinde de yer almıştır.

3.2. Şirket’in Faaliyetleri Hakkında Bilgi

3.2.1. Ürün Grubu

Grup, işbu rapor tarihi itibarıyla ağırlıklı olarak; kol saati olmak üzere takı, giyilebilir teknolojik ürünler ve diğer aksesuar ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir. Grup’un ürün portföyü iki ana kategoride ve yedi alt kategoride değerlendirilmektedir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla Grup’un ürün portföyünde 18.863 farklı saat, takı ve akıllı saat ürünü ile 172 farklı aksesuar ürünü yer almaktadır.


HALIYATIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Grup'un ürün kategorisi ayrımları aşağıda gösterilmiştir:

1. Saat

- İsviçre Menşeli ("Swiss Made") Saatler
- Moda Saatleri

2. Diğer Ürün ve Hizmetler

- Takılar
- Akıllı Saatler
- Teknik Servis
- Aksesuar
- Bavul ve Çantalar³

Grup'un ana ürün kategorisinde saat ve diğer ürünler yer almaktadır. Alt kategorilerde ise; saat grubu kendi içerisinde İsviçre menşeli ("Swiss Made") saatler ve moda saatleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Diğer ürünler ise kendi içerisinde; takı, akıllı saat, teknik servis, aksesuar ile bavul ve çanta ürünleri olarak beşe ayrılmaktadır.

Grup'un sattığı ürünler, çocuk saatleri ile birlikte beş yaş üstü bütün yaş gruplarına hitap etmektedir. Satışa sunulan ürünlerin özellikleri ürün bazında değişmekle birlikte genel olarak zamanı gösteren, spor aktivitelerini, günlük atılan adım sayısını, kalp ritmini ölçmeye yardımcı olan ve / veya günlük kullanıma (spor / klasik) ya da özel günlere / etkinliklere uygun aksesuarlardır.

1. Saatler

Şirket'in cirosundaki payı bakımından en yüksek orana sahip olan saat kategorisi, kendi içinde İsviçre menşeli ("Swiss Made") saatler ve moda markalarına ait saatler olarak iki alt kategoride değerlendirilmektedir.

I. İsviçre Menşeli ("Swiss Made") Saatler:

2013 yılında İsviçre'de, bir saatte "Swiss" (İsviçreli) ve "Swiss-Made" işaretlerinin kullanımını düzenleyen hükmü yeniden tanımlayan bir Swissness (İsviçrelilik) yasa tasarısı kabul edilmiştir. Buna göre; bir saatin İsviçre menşeli (Swiss Made) olabilmesi ve saatin üzerinde Swiss Made yazılabilmesi için üretim maliyetlerinin tamamının en az %60'ı İsviçre merkezli olması, saatin mekanizmasının değer açısından (miktar değil) %60 Swiss-Made bileşenler içermesi, teknik geliştirme aşamalarının ve montaj hatlarının İsviçre'de olması zorunludur. İsviçre menşeli (Swiss Made) saatler, İsviçre saat ustalığının inceliklerini ve işçiliği, dayanıklılığı, lüksü ve prestiji temsil etmektedir. Tüm İsviçre menşeli (Swiss Made) saatlerin üzerinde tüketicilerin görebileceği biçimde "Swiss Made" ibaresi bulunmaktadır. Grup, bu kategoride satışa sunduğu saatlerde geniş bir kitleye hitap eden modeller bulundurmaya hedeflemektedir. Grup'un satışını gerçekleştirdiği ve bu kategoride yer alan markaların en önemlileri arasında Maurice Lacroix, Raymond Weil, Universe Constant, Jacques Philippe, Oris, Swarovski, Universe Constant ve Versace markaları bulunmaktadır.

II. Moda Markalarına Ait Saatler:

Bu kategoride global moda markalarına ait saatler bulunmakta olup hedeflenen müşteriler çocuklar da dahil olmak üzere kadın ve erkek tüm yaş gruplarıdır. Grup bu kategoride, İsviçre menşeli (Swiss Made) saatlerde olduğu gibi geniş bir kitleye hitap eden modeller bulundurmaya hedeflemektedir. Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ve bu kategoride yer alan markaların en önemlileri arasında Adidas, Armani

³ Bavul ve Çantaların satışlarını gerçekleştiren Dönmezler Lisans Kırtasiye Oyuncak Sanayi ve Ticaret A.Ş., 27 Aralık 2023 tarihinde kısmi bölünme işlemi ile Grup'tan çıkartılmıştır. Bu tarihten sonra Grup'un satışlarında bu kategori bulunmamaktadır.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Exchange, Emporio Armani, Esprit, Calvin Klein, CERRUTİ 1881, Diesel, DKNY, Fossil, Guess, Hugo Boss, Kenneth Cole, Lacoste, Michael Kors, Tommy Hilfiger, Ted Baker, Tory Burch, U.S.Polo Assn, Philipp Plein ve Versus bulunmaktadır.

2. Diğer Ürün ve Hizmetler

Bu grupta değerlendirilen ürün ve hizmetler beş alt kategoriye ayrılmaktadır.

I. Takılar

Grup'un satışa sunduğu takılar, yarı değerli metallere üretilen ve moda markalarının logolarını taşıyan ürünlerdir. Kolye, bileklik, küpe, yüzük, halhal, hırma, broş ve kol düğmesi gibi ürünler takı kategorisinde yer almaktadır. İlgili kategoride yer alan ve Grup'un satışını gerçekleştirdiği başlıca markalar arasında Armani, Calvin Klein, Diesel, Guess, Fossil, Lacoste, Michael Kors, Swarovski Tommy Hilfiger ve Wesse markaları bulunmaktadır.

II. Akıllı Saatler

Son yıllarda gelişen teknolojinin yardımıyla hayatımıza girmiş olan, giyilebilir teknoloji olarak ifade edilen saatlerdir. Akıllı saatler, zamanı göstermenin yanı sıra, kullanıcıya ait çeşitli metrikleri ölçerek kullanıcılara bilgi sağlamakta, ayrıca akıllı telefonlara bağlanarak bazı iletişim fonksiyonlarının akıllı saat aracılığıyla kullanılmasını sağlamaktadır. Grup'un satışını gerçekleştirdiği akıllı saat markalarının en önemlileri arasında Garmin, Huawei, TCL, Fit Watch X, Wesse ve U.S. Polo Assn. markaları bulunmaktadır.

III. Teknik Servis

Grup, kendi işlettiği mağazalar aracılığı ile satmış olduğu ürünlerle uyumlu pil, deri kayış, metal kordon gibi yedek parça kategorisinde yer alan ürünlerin satışını yapmakta, tamir ve bakım hizmetleri sunmaktadır.

IV. Bavul ve Çantalar

Grup'un 2023 yılına kadar satmakta olduğu; üçlü bavul seti okul çantası, kalemlik, bilgisayar çantası gibi ürünleri içermektedir. 2023 yılı içerisinde bu alandaki faaliyet sonlandırılmıştır.

V. Aksesuarlar

Grup'un satmakta olduğu saat, takı ya da akıllı saat sınıfına girmeyen, koleksiyoner saat kutusu, ev aksesuarları, parfüm, bluetooth kulaklık gibi diğer ürünleri içermektedir.

2023, 2024, 2025 yılları ile 2025 / 03 ve 2026 / 03 dönemlerine ilişkin alt kategoriler bazında ciro ve adet kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 4 : Net Satışların Ciro ve Adet Bazında Kırılımı

Alt Kategori Bazında Satışlar (Bin TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	Değişim 2023-2024 (%)	Değişim 2024-2025 (%)	Değişim 2025 / 03-2026 / 03 (%)
1.Saat								
1.1. Moda Saatleri	5.919.989	6.801.965	7.554.608	1.770.989	1.976.506	14,9	11,1	11,6
1.2.İsviçre Menşeli Saatler	2.848.870	3.838.034	4.405.439	950.147	1.095.662	34,7	14,8	15,3
2. Diğer Ürün ve Hizmetler								
2.1.Takı	386.793	504.894	650.069	169.805	194.424	30,5	28,8	14,5
2.2. Akıllı Saat	159.133	99.578	70.780	17.025	16.302	-37,4	-28,9	-4,2
2.3.Teknik Servis	232.668	270.127	245.358	54.027	56.719	16,1	-9,2	5,0
2.4.Bavul ve Çanta	1.010.424	-	-	-	-	-100,0	-	-
2.5.Aksesuar	21.806	27.255	83.370	15.724	20.712	25,0	205,9	31,7


HAIKALARM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Net Satışlar Toplam	10.579.683	11.541.853	13.009.623	2.977.717	3.360.325	9,1	12,7	12,8
----------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	------------------	------------------	------------	-------------	-------------

Kaynak: Şirket

Alt Kategori Bazında Satışlar (Adet)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	Değişim 2023-2024 (%)	Değişim 2024-2025 (%)	Değişim 2025 / 03-2026 / 03 (%)
1.Saat								
1.2. Moda Saatleri	807.436	1.032.555	1.313.540	309.275	367.156	27,9	27,2	18,7
1.2.İsviçre Menşeli Saatler	94.938	142.979	186.355	39.747	52.412	50,6	30,3	31,9
2. Diğer Ürün ve Hizmetler								
2.1.Takı	124.291	186.192	261.535	72.122	89.850	49,8	40,5	24,6
2.2. Akıllı Saat	39.344	17.215	11.146	2.816	2.013	-56,2	-35,3	-28,5
2.3.Teknik Servis	-	-	-	-	-	-	-	-
2.4.Bavul ve Çanta	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5.Aksesuar	7.200	7.385	27.353	3.065	4.692	2,6	270,4	53,1
Net Satışlar Toplam	1.073.209	1.386.326	1.799.929	427.025	516.123	29,2	29,8	20,9

Kaynak: Şirket

Grup'un net satışları ciro bazında incelendiğinde, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %9,1 oranında artış gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %12,7 oranında artış, 31.03.2026 tarihinde ise önceki yılın aynı dönemine göre %12,8 oranında artış gerçekleşmiştir. Adet bazında satışlar değerlendirildiğinde, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %29,2 oranında artış gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %29,8 oranında artış, 31.03.2026 tarihinde ise önceki yılın aynı dönemine göre %20,9 oranında artış gerçekleşmiştir. 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde adet bazındaki satış artışının ciro artışının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Cirodaki görece sınırlı artış, satış kompozisyonunda daha düşük fiyatlı ürünlerin payının artmasından kaynaklanmaktadır.

Grup, 1 Ocak 2022'den 31.03.2026'ya kadar olan dönem içerisinde saat kategorisinde Philipp Plein, Plein Sport, Timex, Kenneth Cole, Adidas, Ted Baker, Police, RELIC, Laiza, Ferragamo, Ebel, Universe Constant, Calvin Klein, Furla, Roche Montre; takı kategorisinde Armani Exchange, Furla, Hugo Boss, Lacoste, Philipp Plein, Calvin Klein ve akıllı saat kategorisinde FitWatch X ürünleri bünyesine katmış ve marka portföyü ve ürün gamını genişletmiştir.

3.2.2.Tedarik Zinciri

31.03.2026 tarihi itibarıyla Grup'un sattığı ürünler, tedarik şekli bakımından beş ayrı kategoride değerlendirilmektedir:

- **Distribütörlük Markaları:** Grup'un distribütörü olduğu markalardır. Bu markalar tüm kategorilerde aktif toplam 33 markadan oluşmakta olup; Adidas, Armani Exchange, Boss Watches, Calvin Klein, CERRUTİ 1881, Diesel, DKNY, Ebel, Emporio Armani, Esprit, Ferragamo, Fossil, Furla, GC, Guess, Just Cavalli, Kenneth Cole, Lacoste, Maurice Lacroix, Mazzucato, Michael Kors, Philipp Plein, Police, Raymond Weil, Skagen, Skechers, Timex, Tommy Hilfiger, Tory Burch, Plein Sport, Ted Baker, RELIC ve Versace markalarını kapsamaktadır.
- **Grup Markaları:** Grup'un üretimini yaptırdığı ve Grup adına tescilli olan markalardır. Bu markalar, tüm kategorilerde aktif altı markadan oluşur. Bu markalardan Welder, Wesse, Xonix'in üretim yerleri Çin olup; Universe Constant, Roche Montre ve Jacques Philippe markalarının üretim yerleri İsviçre'dir.
- **Piyasa:** Casio, Garmin, Huawei, Laiza, Oris, Seiko, Seiko 5 ve TCL piyasadan temin edilerek Grup'un kendi mağazalarında ya da çevrimiçi (online) satış kanallarında satılan markalarından oluşmaktadır. Bu markalar, tüm kategorilerde 8 markadan oluşmaktadır.


HALIYATIRAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- **Lisansörlük Markası:** Lisansörlük anlaşması kapsamında ürettirilip satılan U.S. Polo Assn. Markasından oluşmaktadır.
- **Diğer:** Aksesuarlar, teknik servis ve yardımcı malzemelerden oluşmaktadır. Bu ürünler hem yurt içinden hem de yurt dışından muhtelif yöntemlerle tedarik edilmektedir.

Sipariş Planlama ve Tedarik Süreçleri

Satışa sunulacak ürünler ile ürünlerin sergilenmesi için gerekli olan yardımcı malzemelerin ve satış sonrası destek için gerekli olan yedek parçaların; siparişlerin zamanında verilmesi ve tedarik edilmesi Grup operasyonları açısından önem arz etmektedir.

- **Satışa sunulacak ürünlerin siparişleri:** Grup'un tedarikçilerine verdiği siparişler, acil siparişler (mevcut fabrika stoklarından ve daha önceden öngörülemeyen ihtiyaca istinaden hazırlanan ek siparişler) ya da düzenli siparişler (siparişi verildikten sonra üretim aşaması başlayan ve 4 - 8 ay sonrasında tedarik edilebilecek siparişler) olarak iki farklı tiptedir. Grup, ilgili markalardan sorumlu bulunan marka müdürleri ve planlama ekibi ile bu süreçleri takip etmektedir. Ön hazırlığı yapılan sipariş, içerisinde ilgili marka müdürleri ve planlama ekibi dışında toptan, perakende ve çevrimiçi (online) satış sorumluları, üretim ve ürün geliştirme direktörü, toptan satış direktörü ve genel müdür yardımcılarının yer aldığı bir kurul ile değerlendirilmektedir. Bu değerlendirme ile nihai sipariş adetleri oluşturulduktan sonra sipariş tedarikçi firmaya gönderilmektedir. Ürün siparişleri, yeni model siparişleri ve daha önce siparişi verilmiş olan ve iyi performans gösteren modellerin (best seller) siparişleri olarak ikiye ayrılmaktadır.

- **Yardımcı malzeme siparişleri:** Yardımcı malzemeler, Grup tarafından satışı gerçekleştirilen ürünlerin, satış noktalarında nihai tüketiciye sergilenebilmeleri için gerekli olan malzemelerdir. Bu malzemelerin siparişleri de acil sipariş ve düzenli siparişler olarak tedarikçi firmalara verilmekte, yükleme zamanı geldiğinde gerekli kontrolleri yapılarak, onaylanmakta ve yükleme / tedarik süreci başlamaktadır.

- **Yedek parça siparişleri:** Satılan ürünlerin gerek kullanıcı kaynaklı gerekse üretim kaynaklı hata sebebiyle arızalanması sonucu, bu arızanın Grup bünyesinde giderilebilmesi için o ürüne ait yedek parçalara ihtiyaç duyulmaktadır. Yedek parça siparişleri arıza tipleri, teknik servise gelen ürünlerin benzerlikleri ve müşteri talepleri gibi etkenler göz önünde bulundurularak haftalık olarak tedarikçi firmalara sipariş edilmekte ve nakliyyeye hazır olduklarında tedarik süreci başlatılmaktadır.

Tüm siparişler hem Grup hem de tedarikçi firmalar için bağlayıcı niteliktedir. Ancak satışlarda beklenmeyen bir yavaşlama ya da pandemi, savaş veya tedarik zincirindeki aksaklıklar ekonomik kriz gibi Grup'un iradesi dışında vuku bulan olağan dışı bir durum oluşması halinde ikili diyalog ilgili tedarikçi firma ile görüşülerek siparişin tümünden iptali ya da ileri tarihlere ötelenmesi kararlaştırılabilmektedir.

Üretimi tamamlanan ve gönderime hazır olan ürünler üretici firma tarafından Grup'un marka müdürlerine ve planlama ekibine gönderilmektedir. Yapılan ürün, adet ve fiyat kontrolleri sonrası yükleme onayı ilgili marka müdürleri ve planlama ekibi tarafından verilmekte ve üretici firmaların gönderdikleri proforma ya da faturaların dış ticaret departmanına ve finans departmanına yönlendirilmesiyle yükleme / tedarik süreci başlamaktadır.

Genellikle satışa sunulacak ürünler aylık olarak, yardımcı malzemeler ise çeyreklik olarak tedarik edilmektedir.

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3.2.3.Satış Kanalları

Grup'un (i) perakende, (ii) toptan, (iii) e - ticaret, (iv) kurumsal ve (v) yurt dışı satış kanallarından oluşan beş ana satış kanalı bulunmaktadır.

i. Perakende Satış Kanalı:



Grup'un Saat&Saat ve Swarovski mağazalarında yapmış olduğu satışlar, mağazacılık satış kanalı altında sınıflandırılmaktadır.

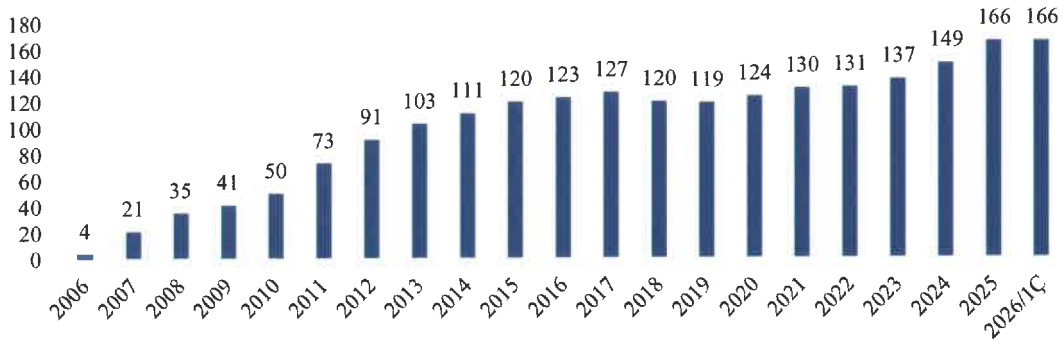
Grup'un Saat&Saat ve Swarovski mağazalarında yapmış olduğu satışlar, mağazacılık satış kanalı altında sınıflandırılmaktadır. 31.03.2026 tarihi itibarıyla Türkiye genelinde 161 Saat&Saat ve 2 adet Swarovski mağazasına ilave olarak, İstanbul Havalimanı'nın Dış Hatlar Terminali'nde yer alan 2 adet Saat&Saat ve 1 adet Swarovski mağazasıyla birlikte Grup'un kendi işlettiği toplam 166 mağazası bulunmaktadır.

Grup tarafından işletilen bu münhasır mağazalara ilaveten, Grup'un 6'sı yurt içinde, 3'ü yurt dışında olmak üzere toplam 9 Franchise mağazası ve 10 adet Boyner shop – in - shop satış noktası bulunmaktadır. Bu mağazalar ve shop-in-shop satış noktaları ile birlikte Grup'un toplam perakende satış noktası sayısı 185'dir. Grup'un kendi mağazalarının perakende satış kanalındaki toplam payı 2023 yılında %98,4, 2024 yılında %98,5, 2025 yılında %98,7 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde ise %98,7 olarak gerçekleşmiştir.

31.03.2026 tarihi itibarıyla Boyner mağazalarında 10 Saat & Saat shop – in - shop mağazası bulunmaktadır. Boyner mağazalarında yer alan shop-in-shop mağazalarının toplam mağaza satışları içerisindeki payı 2023 yılında %1,6, 2024 yılında %1,5, 2025 yılında %1,3 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %1,3 olarak gerçekleşmiştir.

Perakende satış kanalının toplam satışlarının Grup'un toplam cirosu içindeki payı 2023 yılında %53,9, 2024 yılında %58,8, 2025 yılında %60,4 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %60,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 1 : Yıllar Bazında Mağaza Sayısı



Kaynak: Şirket

Grup'un mağaza geliştirme ile ilgili temel stratejisi müşterilerin kolay ulaşabileceği mağazaları, Grup'un büyüme stratejileri, mağaza konsept ve standartlarına uygun olacak şekilde en düşük kira oranı ve en iyi şartlar ile hayata geçirmektir. Mağazaların yüksek nüfuslu bölgelerde, müşterilerin kolay erişebileceği AVM'ler ve/veya yüksek ayak ve araç trafiği olan caddelerde açılması hedeflenmektedir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla Grup'a ait Türkiye'nin 41 ilinde yer alan 166 mağazanın 157 adedi AVM'lerde, 5 adedi cadde üzerinde ve 4 adedi İstanbul Havalimanı'nın Dış Hatlar Terminali'nde yer almaktadır.

Grup'un mağazalar kanalının 31.03.2026 tarihi itibarıyla ciro dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5 : Mağaza Sayısı ve Mağaza Perakende Satış Kanalının Ciro Dağılımı

Bölge	Mağaza Adedi	Mağaza Perakende Satış Kanalı	
		Ciro (Bin TL)	Ciro Payı (%)
Marmara Bölgesi	78	969.500	48,6
İç Anadolu Bölgesi	27	384.125	19,2
Akdeniz Bölgesi	21	238.650	12,0
Ege Bölgesi	24	228.005	11,4
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	6	71.869	3,6
Karadeniz Bölgesi	7	74.600	3,7
Doğu Anadolu Bölgesi	3	28.833	1,4
Toplam	166	1.995.582	100

Kaynak: Şirket

ii. Toptan Satış Kanalı:

Bu kanalda ağırlıklı olarak toptan şekilde birden fazla marka saat satışının yapıldığı bayiler ve Grup'un çalıştığı Tekstil Mağazaları yer almaktadır. 31.03.2026 itibarıyla toptan satış kanalı kapsamında satış yapılan bayi satış noktası 332, Tekstil Mağazalarının sayısı 265 ve yurt içinde faaliyet gösteren 6 franchise mağazası bulunmakta olup toplam 603 toptan satış noktasında hizmet verilmektedir.

Toptan satış kanalından yapılan satışların Grup'un toplam cirosu içindeki payı 2023 yılında %27,8 ve 2024 yılında %19,6 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, bu oran 2025 itibarıyla ise %17,0 olarak gerçekleşmiş ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %15,1 olmuştur. Bayilere yapılan satışlar, bu kanalın satışlarındaki ana katkıyı sağlamaktadır.

Grup, U.S.Polo Assn., Lacoste, Guess, Tommy Hilfiger ve Hugo Boss Tekstil Mağazaları ile çalışmaktadır.

E – Ticaret Satış Kanalı:

Saatvesaat.com.tr internet sitesinin e-ticaret satış kanalından aldığı ciro payı 2023 yılında %49,2, 2024 yılında %44,1, 2025 yılında %38,5 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %36,6 olarak gerçekleşmiştir.

E-pazaryerlerinin e-ticaret satış kanalından aldığı ciro payı 2023 yılında %50,8, 2024 yılında %55,9, 2025 yılında %61,5 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %63,4 olarak gerçekleşmiştir. Grup strateji gereği 2021 yılından sonra çalışmakta olduğu e-pazaryerleri sayısını arttırarak gerek mevcut gerekse de yeni katıldığı e-pazaryerlerinde daha aktif hale gelmiştir. Bu gelişimle birlikte Grup e-ticaret kanallarında toplam satışını arttırarak satış adetlerini ve cirolarını büyütülmüştür.

Ciro bazında e-ticaret satış kanalının tüm satışlarının Grup'un toplam cirosu içindeki payı, 2023 yılında %16,1, 2024 yılında %19,4 olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2025 itibarıyla %20,3, 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde ise %22,3 olmuştur.

iii. Kurumsal Satış Kanalı:

Kurumsal satış kanalında çalışanlarına ve/veya müşterilerine saat hediye eden şirketlere satış yapılmaktadır. Kurumsal satışların Grup'un toplam satışları içindeki payı 2023, 2024 ve 2025 yılsonu ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla %0,4, %0,3, %0,3 ve %0,3 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında


HALIYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

80 kurumsal müşteriye satış yapılırken, 2024 yılında 137 müşteriye, 2025 yılında 81 müşteriye ve 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde 28 müşteriye satış yapılmıştır.

iv. Yurt Dışı Satış Kanalı:

Grup, yurt dışı satışlarına ilk olarak Welder markasıyla başlamış olup 2017 yılında ülke distribütörlükleri oluşturmaya başlamıştır. 2017 sonrasında yurt dışına Jacques Philippe markası ile U.S. Polo Assn. markasının lisans anlaşmasıyla birlikte bu markaların da yurt dışına satışı başlamıştır.

En büyük yurt dışı bayi ve distribütörlükler KKTC, Rusya Federasyonu ve Ürdün yer alırken, 31.03.2026 tarihinde bu ülkelerde yapılan yurt dışı satışların toplam yurt dışı satışlardan aldıkları pay sırasıyla %53,8, %10,6 ve %5,4 olmuştur.

31.03.2026 tarihi itibarıyla yurt dışı satışların toplam satışlardan aldığı pay %2,1 olmuştur.

Diğer ülke distribütörlüklerinden farklı olarak Kuzey Makedonya'da yer alan distribütöre Franchise hakkı verilmiş olup, ülkede 3 adet Saat&Saat Franchise mağazası bulunmaktadır. U.S. Polo Assn. markasının Türkiye ile birlikte 45 ülkedeki satış haklarının Grup'ta olmasıyla birlikte yakın coğrafyalarda daha hızlı büyüme ivmesi yakalanmıştır.

3.2.4. Depolama ve Lojistik

Şirket, İstanbul, Maslak'ta bulunan 1.260 m² merkez deposu ve 4.280 m² yardımcı malzeme deposu olmak üzere toplamda 5.540 m² depolama alanına sahiptir. Şirket tedarik zincirinin tüm alanlarında bilgi teknolojileri ve dijitalleşmeye önem vermektedir. Bu kapsamda depo süreçlerinin tamamında Şirket ERP sistemine entegre B2B, OMS, EBA, Paperwork, Next4biz, Magento, İş Takip Performans, Hitit ve diğer Grup içi programları kullanmaktadır. Yapılan işlerin tamamında süre bazlı performans takipleri yapılmaktadır.

3.2.5. Dış Ticaret

İthalat Süreci: İthalat sürecinin başında, tedarik planlama ve marka müdürleri yurt dışından temin edilmek üzere ilgili ürünlerin siparişlerini yurt dışı satıcı firmalara iletmektedir. İthalat konusu ürünlere ait dış ticaret dokümanları, ulusal mevzuata ve uluslararası ticaret kurallarına uygun olarak gerçekleştirilmektedir. İlgili mevzuatın düzenli kontrolü yapılmakta ve bu kapsamda gereken düzeltmeler yapılmaktadır.

Siparişlerin iletilmesinin ardından gümrük tarife cetvelinde ithalata konu ürünlere karşılık gelecek doğru tarife pozisyonları belirlenmektedir.

Peşin ödemeli ithalat işlemlerinde, ithalat mal bedeli transfer mesajları yurt dışı satıcılara iletilmekte ve akabinde yükleme öncesi tüm hazırlıklar tamamlanmakta ve yükleme detayları hususunda gerekli mutabakatlar sağlanmaktadır.

İthalat yüklemelerine konu malların, teslim şekline göre gerektiğinde olası risklere karşı teminat altına alınması amacıyla, nakliye sigortaları yaptırılmaktadır.

Distribütörlük anlaşmaları ve / veya yurt dışı satıcı firma ile sağlanan mutabakata ve teslim şekline göre, malın belirlenen konumdan teslim alınması süreci nakliyeciyi ve yurt dışı satıcı ile birlikte yürütülmektedir. Gümrükte malların fiili ithalinin yapılmasının ardından depoya intikali sağlanmaktadır.

İhracat Süreci: İhracat müşteri detayı, ihraç edilecek ürün, teslim şekli, ödeme şekli gibi bilgilerin belirlenmesinin ardından ihracat müşterisi ile proforma fatura paylaşılmaktadır. Proforma fatura üzerinde işlemin genel çerçevesine ilişkin detaylar yer almaktadır.

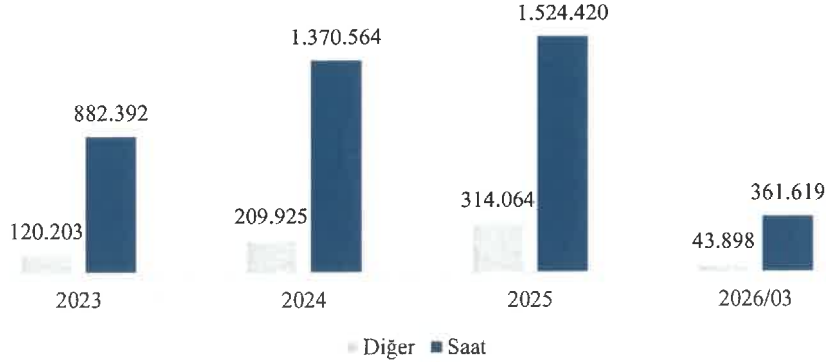
Proforma faturanın müşteri tarafından onaylanmasının ve işlem ön ödemeli ise ödemenin Şirket hesaplarına geçmesinin ardından Şirket'in deposunda mallar paketlenmekte müşterinin bulunduğu ülke itibarıyla ihtiyaç duyduğu yükleme evrakları tanzim edilmektedir.

Nakliye firmasının Grup tarafından ayarlanmasına veya ihracat müşterisinin belirlediği nakliye firmasının kullanılmasına teslim şekline göre karar verilmektedir. Bu karara göre nakliye firması ile iletişim ilerletilmektedir.


HALKARINIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Mallar, nakliye esnasında karşılaşılabilecek olası risklere karşı sigorta ettirilmekte ve depoda yüklemenin ardından ihracatın yapılacağı ilgili gümrüğe sevki üzerine ihracat işlemi gerçekleştirilmekte ve malın yurt dışına sevki sağlanmaktadır.

Şekil 2 : 2023 - 2026 / 03 Dönemleri İthalat Adetleri



Kaynak: Şirket

Grup'un yurt içine ve yurt dışına yapmakta olduğu satış adetleri 2024 yılında 2023 yılına göre %29,2 artmıştır. Satışlardaki bu artışlara paralel olarak Grup, ihtiyacı olan ürünleri almak için ithalat rakamlarını da artırmıştır. Grup'un ithalat adetleri 2024 yılında 2023'e kıyasla %57,6 artmıştır. 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla ise 31.12.2024'e kıyasla %16,3 artmıştır. 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde ithalat adetleri 31.03.2025 tarihinde sona eren finansal döneme göre %6,8 azalmıştır.

3.3. Şirket'in Finansal Durumu

Bilanço

Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6 : Bilanço

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.215.542.457	1.184.817.326	1.699.060.430	1.964.058.235
Finansal Yatırımlar	-	-	-	537.353.606
Ticari Alacaklar	2.022.961.180	2.464.826.269	2.302.199.974	1.727.149.832
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>211.896</i>	<i>295.067</i>	<i>49.839.338</i>	<i>551.572</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>2.022.749.284</i>	<i>2.464.531.202</i>	<i>2.252.360.636</i>	<i>1.726.598.260</i>
Diğer Alacaklar	135.703.759	44.523.768	32.609.981	40.586.000
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>130.179.705</i>	<i>14.850.341</i>	<i>12.597.763</i>	<i>3.380.837</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>5.524.054</i>	<i>29.673.427</i>	<i>20.012.218</i>	<i>37.205.163</i>
Stoklar	2.848.180.343	3.251.152.412	3.547.246.606	3.286.155.684
Peşin Ödenmiş Giderler	274.501.035	286.978.713	361.573.603	342.148.875
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	494.792	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	17.574.895	69.257.683	34.609.975	115.584.123
Toplam Dönen Varlıklar	6.514.463.669	7.302.050.963	7.977.300.569	8.013.036.355
Diğer Alacaklar	7.030.453	5.802.121	5.411.981	5.058.993
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	273.247.277	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	204.867.571	291.679.291	439.464.537	440.173.638

Kullanım Hakkı Varlıkları	1.153.909.331	1.218.227.852	984.957.002	955.401.516
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.370.315	6.752.827	8.064.961	14.803.912
Peşin Ödenmiş Giderler	18.815.069	12.696.201	1.673.776	1.599.771
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.540.226			-
Toplam Duran Varlıklar	1.676.780.242	1.535.158.292	1.439.572.257	1.417.037.830
Toplam Varlıklar	8.191.243.911	8.837.209.255	9.416.872.826	9.430.074.185
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.041.861	2.746.597	2.625.965	444.139
Uzun Vadeli Borçlanmaların				
Kısa Vadeli Kısımları	3.541.364.400	2.727.200.211	3.317.472.062	3.699.993.571
Ticari Borçlar	264.383.669	326.950.047	318.664.113	194.401.947
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>7.762.720</i>	<i>5.035.967</i>	<i>14.438.750</i>	<i>3.091.648</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>256.620.949</i>	<i>321.914.080</i>	<i>304.225.363</i>	<i>191.310.299</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında				
Borçlar	144.792.653	195.095.960	121.184.981	162.944.736
Diğer Borçlar	25.691.282	16.229.316	4.785.111	60.827.994
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>15.042.575</i>	<i>6.442.578</i>	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>10.648.707</i>	<i>9.786.738</i>	<i>4.785.111</i>	<i>60.827.994</i>
Türev İşlemlerden Borçlar	1.594.507	-	-	-
Ertelenmiş Gelirler	1.103.912.954	1.254.280.203	1.015.664.442	707.965.115
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	106.832.890	179.407.193	176.268.559	172.811.037
Kısa Vadeli Karşılıklar	104.234.698	104.440.877	110.642.128	110.166.791
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>75.905.921</i>	<i>75.666.557</i>	<i>85.446.649</i>	<i>76.952.343</i>
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin</i>				
<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>28.328.777</i>	<i>28.774.320</i>	<i>25.195.479</i>	<i>33.214.448</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43.623.676	81.061.360	98.609.814	195.615.245
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.337.472.590	4.887.411.764	5.165.917.175	5.305.170.575
Uzun Vadeli Borçlanmalar	381.546.365	384.873.777	296.472.298	299.917.320
Uzun Vadeli Karşılıklar	66.270.881	64.040.161	69.784.595	72.957.447
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin</i>				
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>66.270.881</i>	<i>64.040.161</i>	<i>69.784.595</i>	<i>72.957.447</i>
Ertelenmiş Gelirler	15.744.003	-	35.730.394	32.319.656
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	129.749.399,00	130.909.191	144.526.450
Uzun Vadeli Yükümlülükler	463.561.249	578.663.337	532.896.478	549.720.873
Toplam Yükümlülükler	5.801.033.839	5.466.075.101	5.698.813.653	5.854.891.448
Ödenmiş Sermaye	191.210.985	620.222.018	620.222.018	620.222.018
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	1.430.434.159	1.837.521.923	1.837.521.923	1.837.521.923
Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin				
Birleşme Etkisi	(3.172.650.889)	(3.172.650.889)	(3.172.650.889)	(3.172.650.889)
Kar veya Zararda Yeniden				
Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer	(66.933.307)	(76.516.502)	(103.471.565)	(116.791.765)
Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden</i>				
<i>Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>(66.933.307)</i>	<i>(76.516.502)</i>	<i>(103.471.565)</i>	<i>(116.791.765)</i>
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak				
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	8.256.766	7.601.273	25.521.919	11.296.448
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	<i>8.256.766</i>	<i>7.601.273</i>	<i>25.521.919</i>	<i>11.296.448</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	161.461.421	195.713.091	323.463.570	426.444.533
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1.742.464.534	2.726.700.511	3.112.148.510	3.715.054.681
Ödenen Kar Payı Avansları (-)	-	-	(454.600.197)	-
Net Dönem Karı	2.095.966.403	1.232.542.729	1.529.903.884	254.085.788
Özkaynaklar	2.390.210.072	3.371.134.154	3.718.059.173	3.575.182.737
Toplam Kaynaklar	8.191.243.911	8.837.209.255	9.416.872.826	9.430.074.185

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihli konsolide finansal tablolarda



dönen varlıklar sırasıyla; 6.514.463.669 TL, 7.302.050.963 TL, 7.977.300.569 TL ve 8.013.036.355 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla dönen varlıkların toplam varlıkların içerisindeki payı sırasıyla; %79,5, %82,6, %84,7 ve %85,0 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in dönen varlıklarında 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre gerçekleşen %12,1 oranındaki artış, temelde enflasyon sonucu taleplerin öne çekilmesiyle birlikte artan satışlara paralel olarak stok bakiyelerinin %14,1 oranında artışından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre gerçekleşen %9,2 oranındaki artış ise nakit ve nakit benzerleri ile stok bakiyelerinde gerçekleşen artışlardan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %0,4 oranında artış ise gerçekleşmiş olup, söz konusu artış finansal yatırımlar ile nakit ve nakit benzerleri bakiyelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Tablo 7 : Nakit ve Nakit Benzerleri

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kasa	3.144.210	3.264.059	2.569.982	1.463.888
Bankalar	331.690.203	156.252.709	306.870.317	792.414.698
Vadesiz mevduat	331.690.203	156.252.709	306.870.317	452.414.698
Vadeli mevduat	-	-	-	340.000.000
Diğer hazır değerler	880.708.044	1.025.300.558	1.389.620.131	1.170.179.649
Toplam	1.215.542.457	1.184.817.326	1.699.060.430	1.964.058.235

Nakit ve nakit benzerleri, kasa, bankalar ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin toplam varlıklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla, %14,8, %13,4, %18,0 ve %20,8 oranında gerçekleşmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri bakiyesinde 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre gerçekleşen %2,5 oranındaki azalış, vadesiz mevduat bakiyesindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre gerçekleşen %43,4 oranındaki artış ise diğer hazır değerler ile banka bakiyelerinde gerçekleşen artışlardan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %15,6 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış satışlardaki artışa paralel olarak banka hesap bakiyelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Ticari Alacaklar

Tablo 8 : Ticari Alacaklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Ticari Alacaklar	307.513.188	494.972.382	687.832.161	381.136.383
Alınan Çekler ve Senetler	2.080.769.873	2.431.289.361	1.920.400.210	1.546.643.600
Alacak Reeskontu (-)	(365.321.881)	(461.435.474)	(306.032.397)	(200.630.151)
Şüpheli Ticari Alacaklar	45.900.801	46.925.129	36.202.698	36.865.255
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	(45.900.801)	(46.925.129)	(36.202.698)	(36.865.255)
Toplam	2.022.961.180	2.464.826.269	2.302.199.974	1.727.149.832

Ticari alacaklar, senetli ve senetsiz alacaklar, alacak reeskontu, şüpheli ticari alacaklar ve şüpheli ticari alacaklar karşılığından oluşmaktadır. Şirket'in ticari alacaklarının toplam varlıklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla, %24,7, %27,9, %24,4 ve %18,3 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla ticari alacak tahsil süresi sırasıyla; 70 gün, 82 gün, 65 gün ve 47 gün olarak gerçekleşmiştir.

Ticari alacaklar kaleminde, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %21,8 oranında artış ve 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %6,6 oranında azalış gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

gerçekleşen artış, net satışlarda görülen artışa paralel olarak ticari alacak bakiyelerinde gerçekleşen artıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %25,0 oranında azalış gerçekleşmiş olup, söz konusu azalış çek tahsilatlarından kaynaklanmaktadır.

Tablo 9 : Kısa Vadeli Diğer Alacaklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Vergi Alacakları	2.823.885	6.223.580	1.185.887	16.547.295
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	130.179.705	14.850.341	12.597.763	3.380.837
Diğer Alacaklar	2.700.169	23.449.847	18.826.331	20.657.868
Toplam	135.703.759	44.523.768	32.609.981	40.586.000

Kısa vadeli diğer alacaklar, vergi alacakları, ilişkili taraflardan diğer alacaklar ve diğer alacaklardan oluşmaktadır. Şirket'in kısa vadeli diğer alacaklarının toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %1,7, %0,5 %0,3 ve %0,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla ilişkili taraflardan diğer alacak bakiyesi oluşmuş olup, söz konusu bakiye temelde iştiraklerden ve ortaklardan olan alacak hesap tutarlarından kaynaklanmaktadır.

Stoklar

Tablo 10 : Stoklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Ticari Mallar	2.749.300.871	3.157.238.179	3.430.474.073	3.173.113.293
Diğer Stoklar	98.879.472	93.914.233	116.772.533	113.042.391
Toplam	2.848.180.343	3.251.152.412	3.547.246.606	3.286.155.684

Stoklar, ticari mallar ve diğer stoklar kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in stoklar bakiyesinin toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %34,8, %36,8, %37,7 ve %34,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla stok devir süresi sırasıyla; 261 gün, 262 gün, 247 gün ve 208 gün olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in stoklarında 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %14,1 oranında ve 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %9,1 oranında artış gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerdeki artış, satış hacminde yaşanan artıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %7,4 oranında azalış gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

Tablo 11 : Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Verilen Sipariş Avansları	229.618.121	258.119.654	332.296.542	312.488.581
Gelecek Aylara Ait Giderler	44.882.914	28.859.059	29.277.061	29.660.294
Toplam	274.501.035	286.978.713	361.573.603	342.148.875

Peşin ödenmiş giderler, verilen sipariş avansları ve gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in peşin ödenmiş giderler bakiyesinin toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %3,4, %3,2, %3,8 ve %3,6 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler bakiyesinde 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %4,5 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış stok alımı için yapılan avans ödemelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna göre %26,0 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış stok alımlarına ilişkin yapılan avans ödemelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

31.03.2026 tarihinde ise 2025 yıl sonuna göre %5,4 oranında azalış gerçekleşmiş olup, söz konusu azalış stok alımı için yapılan avans ödemelerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar

Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar bakiyesi; 31.12.2024 tarihinde 494.792 TL iken 31.12.2023, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde ilgili kalemlerde bakiye bulunmamaktadır.

Diğer Dönen Varlıklar

Tablo 12 : Diğer Dönen Varlıklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Devreden KDV	3.252.359	51.376.179	3.397.587	85.286.271
Diğer Dönen Varlıklar	14.322.536	17.881.504	31.212.388	30.297.852
Toplam	17.574.895	69.257.683	34.609.975	115.584.123

Diğer dönen varlıklar, devreden KDV ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in diğer dönen varlıklarının toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %0,2, %0,8, %0,4 ve %1,2 oranında gerçekleşmiştir.

İlgili bakiyede 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %294,0 oranında artış ve 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna göre %50,0 oranında azalış gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihinde ise 2025 yıl sonuna göre %234,0 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış devreden KDV bakiyesinde gerçekleşen artıştan kaynaklanmaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları; diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderler ve ertelenmiş vergi varlığı kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; 1.676.780.242 TL, 1.535.158.292 TL, 1.439.572.257 TL ve 1.417.037.830 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %20,5, %17,4, %15,3 ve %15,0 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %8,4 oranında azalış göstermiş olup, söz konusu azalış ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerde gerçekleşen azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna göre %6,2 oranında azalış gerçekleşmiş olup, söz konusu azalış kullanım hakkı varlıklarındaki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 tarihinde ise 2025 yıl sonuna göre %1,6 oranında azalış gerçekleşmiş olup, söz konusu azalış kullanım hakkı varlığındaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Diğer Alacaklar

Tablo 13 : Uzun Vadeli Diğer Alacaklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Verilen Depozito ve Teminatlar	7.030.453	5.802.121	5.411.981	5.058.993
Toplam	7.030.453	5.802.121	5.411.981	5.058.993

Şirket'in uzun vadeli diğer alacaklarının toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; %0,1, %0,1, %0,1 ve %0,1 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde 7.030.453 TL olan uzun vadeli diğer alacaklar, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %17,5 oranında azalışla 5.802.121 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %6,7 oranında azalışla 5.411.981 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %6,5 oranında


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

azalışla 5.058.993 TL seviyesine gerçekleşmiş olup, yıllar itibarıyla gerçekleşen azalışlar verilen depozito ve teminatlardaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.12.2023 tarihinde 273.247.277 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkülü bulunmamaktadır. 30.10.2023 tarihinde Şirket'in aktifinde bulunan Noramin İş Merkezi ve bağımsız bölümlerindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak sınıflanan paylar Ortaklar Taşınmaz Kiralama A.Ş.'ne, Halkalı'da bulunan arsa taşınmazındaki paylar ise yeni kurulan ve gayrimenkul işleri ile iştigal edecek olan Kaya Lisans'a kısmi bölünme yoluyla devrolmuştur.

Maddi Duran Varlıklar

Tablo 14 : Maddi Duran Varlıklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Makine, Tesis ve Cihazlar	851.098	1.170.882	1.819.534	1.819.534
Taşıt Araçları	28.416.839	21.688.530	92.449.630	92.449.630
Döşeme ve Demirbaşlar	476.350.184	517.412.488	559.792.131	570.114.974
Özel Maliyetler	420.958.392	531.992.443	685.917.032	715.709.123
Yapılmakta Olan Yatırımlar	-	-	3.614.398	-
Maliyetler (A)	926.576.513	1.072.264.343	1.343.592.725	1.380.093.261
Makine, Tesis ve Cihazlar	554.116	717.951	815.483	850.703
Taşıt Araçları	17.428.582	1.432.471	15.140.976	19.769.552
Döşeme ve Demirbaşlar	402.846.375	429.287.026	460.861.947	469.160.910
Özel Maliyetler	300.879.869	349.147.604	427.309.782	450.138.458
Birikmiş	721.708.942	780.585.052	904.128.188	939.919.623
Amortismanlar (B)				
Net değer (A - B)	204.867.571	291.679.291	439.464.537	440.173.638

Şirket'in maddi duran varlıkları, 31.12.2023 tarihinde 204.867.571 TL iken 31.12.2024 tarihinde %42,4 oranında artışla 291.679.291TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %50,7 oranında artışla 439.464.537 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %0,2 oranında artışla 440.173.638 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili dönemde maddi duran varlıklar, makine, tesis ve cihazlar, taşıt araçları, döşeme ve demirbaşlar ile özel maliyetler kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in maddi duran varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %2,5, %3,3, %4,7 ve %4,7 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde maddi duran varlıklarda 2023 yıl sonuna göre gerçekleşen %42,4 oranındaki artış, Şirket'in aktifinde bulunan Noramin İş Merkezi ve bağımsız bölümlerindeki payların Şirket ortakları tarafından kurulan ve gayrimenkul işleri ile iştigal edecek olan Ortaklar Taşınmaz Kiralama A.Ş.'ye kısmi bölünme yoluyla devredilmesi ile söz konusu kapsam dışına çıkışlardan kaynaklanmaktadır. Ayrıca Şirket bağlı ortaklıklarından Dönmezler Lisans Kırtasiye Oyuncak Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 27.12.2023 tarihinde kısmi bölünme suretiyle Şirket ortakları tarafından kurulan HRK Lisans Kırtasiye A.Ş.'ye devredilmesi de maddi duran varlıklardaki değişime etki etmiştir. 31.12.2025 tarihinde maddi duran varlıklar 2024 yıl sonuna göre %50,7 oranında artışla gerçekleşmiş olup, söz konusu artış taşıt alımları, yeni mağaza açılışları ve mevcut mağaza tadilatlarından kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %0,2 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış özel maliyetler ve demirbaşlar kalemlerindeki bakiye artışından kaynaklanmaktadır.


HALKALI YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kullanım Hakkı Varlıkları

Tablo 15 : Kullanım Hakkı Varlıkları

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Binalar	41.139.584	-	-	-
Mağazalar	2.002.620.768	2.423.955.208	2.613.795.386	2.551.793.494
Taşıtlar	52.211.430	51.571.509	50.624.850	50.236.146
Maliyetler (A)	2.095.971.782	2.475.526.717	2.664.420.236	2.602.029.640
Binalar	7.542.255	-	-	-
Mağazalar	929.660.343	1.239.029.305	1.648.423.606	1.606.604.371
Taşıtlar	4.859.853	18.269.560	31.039.628	40.023.753
Birikmiş İtfa (B)	942.062.451	1.257.298.865	1.679.463.234	1.646.628.124
Net Değer (A - B)	1.153.909.331	1.218.227.852	984.957.002	955.401.516

Kullanım hakkı varlıkları 31.12.2023 tarihinde 1.153.909.331 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %5,6 oranında artışla 1.218.227.852 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %19,1 oranında azalışla 984.957.002 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %3,0 oranında azalışla 955.401.516 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili kullanım hakkı varlıkları binalar, mağazalar ve taşıtlar kalemlerinden oluşmaktadır. Mağazalar kalemi kapsamında yer alan kullanım hakkı varlıkları, Şirket'in perakende satışlarını gerçekleştirdiği mağazalardan oluşmaktadır. Taşıtlar ve binalar kalemi kapsamında izlenen kullanım hakkı varlıkları ise Şirket'in idari faaliyetlerinde ve genel operasyonlarında kullanılan taşıtlar ve binalardan oluşmaktadır.

Şirket'in kullanım hakkı varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %14,1, %13,8, %10,5 ve %10,1 olarak gerçekleşmiştir. Kullanım hakkı varlıkları TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirilen mağaza ve araç kiralamalarından oluşmaktadır. Dönemler itibarıyla yaşanan azalışın temel nedeni amortisman kaynaklı net defter değerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Tablo 16 : Maddi Olmayan Duran Varlıklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Haklar	12.843.018	12.479.098	12.479.098	18.568.526
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	117.347.415	120.037.779	123.880.428	125.362.251
Maliyetler (A)	130.190.433	132.516.877	136.359.526	143.930.777
Haklar	9.512.894	9.469.379	9.547.159	9.668.095
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	114.307.224	116.294.671	118.747.406	119.458.770
Birikmiş İtfa (B)	123.820.118	125.764.050	128.294.565	129.126.865
Net Değer (A - B)	6.370.315	6.752.827	8.064.961	14.803.912

Şirket'in maddi olmayan duran varlıklarının toplam varlıkları içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %0,1, %0,1, %0,1 ve %0,2 olarak gerçekleşmiştir. İlgili maddi olmayan duran varlıklar haklar ve diğer maddi olmayan duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklar 31.12.2023 tarihinde 6.370.315 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %6,0 oranında artışla 6.752.827 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %19,4 oranında artışla 8.064.961 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %83,6 oranında artışla 14.803.912 TL olarak gerçekleşmiştir.


HALKATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

Tablo 17 :Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Gelecek Yıllara Ait Giderler	18.815.069	12.696.201	1.673.776	1.599.771
Toplam	18.815.069	12.696.201	1.673.776	1.599.771

31.12.2023 tarihinde 18.815.069 TL olan peşin ödenmiş giderler kalemi, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %32,5 oranında azalışla 12.696.201 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %86,8 oranında azalışla 1.673.776 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %4,4 oranında azalışla 1.599.771 TL olarak gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş Vergi Varlığı

Ertelenmiş vergi geliri, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde bulunmazken, 31.12.2023 tarihinde 12.540.226 TL olarak gerçekleşmiştir. Ertelenmiş vergi varlığı, VUK'a göre düzenlenen konsolide finansal tablolar ile TMS / TFRS'ye göre düzenlenen konsolide finansal tablolar arasındaki geçici farklardan kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, türev işlemlerden borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla; 5.337.472.590 TL, 4.887.411.764 TL, 5.165.917.175 TL ve 5.305.170.575 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı sırasıyla; %65,2, %55,3, %54,9 ve %56,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli yükümlülüklerde 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %8,4 oranında azalış, 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna göre %5,7 oranında artış gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde gerçekleşen azalış, ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları ve ertelenmiş gelirler kalemlerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen artış ise uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %2,7 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Tablo 18 :Kısa Vadeli Borçlanmalar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kredi Kartı Borçları	1.041.861	2.746.597	2.625.965	444.139
Toplam	1.041.861	2.746.597	2.625.965	444.139

Kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla 1.041.861 TL, 2.746.597 TL, 2.625.965 TL ve 444.139 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutarlar kredi kartı borçlarından oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalarda 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %163,6 oranında artış, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %4,4 oranında azalış ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %83,1 oranında azalış gerçekleşmiştir.


HALIYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Tablo 19 : Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Banka Kredileri	3.288.632.010	2.380.850.165	2.985.369.436	3.376.748.574
TL Krediler	3.245.655.614	2.198.628.288	2.705.730.440	3.046.748.031
Euro Krediler	42.976.396	113.800.525	160.130.438	64.208.116
USD Krediler	-	68.421.352	119.508.558	265.792.427
Kiralamalar	252.732.390	346.350.046	332.102.626	323.244.997
Kiralama Yükümlülükleri	252.732.390	346.350.046	332.102.626	323.244.997
Toplam	3.541.364.400	2.727.200.211	3.317.472.062	3.699.993.571

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla 3.541.364.400 TL, 2.727.200.211 TL, 3.317.472.062 TL ve 3.699.993.571 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutarlar TL krediler, Euro krediler, USD krediler ve kiralama borçlarından oluşmaktadır. Grup'un uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %43,2, %30,9, %35,2 ve %39,2 olarak gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %23,0 oranında azalışla, 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna göre %21,6 oranında artışla ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %11,5 oranında artışla gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde gerçekleşen azalış, kredilerin ödenmesinden kaynaklanmakta iken, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde gerçekleşen artış ise yeni kredi kullanımından kaynaklanmaktadır.

Ticari Borçlar

Tablo 20 : Ticari Borçlar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Ticari Borçlar	231.190.193	295.572.967	266.365.623	169.453.883
Borç Senetleri	39.521.983	35.646.878	52.357.547	20.201.313
Diğer Ticari Borçlar	5.193.833	6.488.271	7.972.549	9.534.501
Borç Reeskontu (-)	(11.522.340)	(10.758.069)	(8.031.606)	(4.787.750)
Toplam	264.383.669	326.950.047	318.664.113	194.401.947

Ticari borçlar 31.12.2023 tarihinde 264.383.669 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %23,7 oranında artışla 326.950.047 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %2,5 oranında azalışla 318.664.113 TL ve 31.03.2026 tarihlerinde ise 2025 yıl sonuna göre %39,0 oranında azalışla 194.401.947 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar ticari borçlar, borç senetleri, diğer ticari borçlar ve borç reeskontundan oluşmaktadır. Şirket'in ticari borçlarının toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %3,2, %3,7, %3,4 ve %2,1 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış ticari borçlar bakiyesindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen azalış borç reeskontu etkisiyle birlikte ticari borçlar bakiyesindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde gerçekleşen azalış ise ilk çeyreğe ilişkin dönemsel etkilerden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinde ticari borç ödeme süresi sırasıyla; 24 gün, 26 gün, 22 gün ve 12 gün olarak gerçekleşmiştir.


HALK VİZYON
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Tablo 21 : Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Personele Borçlar	60.437.095	98.776.169	50.741.513	55.986.309
Ödenecek Vergi ve Fonlar	84.355.558	96.319.791	70.443.468	106.958.427
Toplam	144.792.653	195.095.960	121.184.981	162.944.736

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar 31.12.2023 tarihinde 144.792.653 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %34,7 oranında artışla 195.095.960 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %37,9 oranında azalışla 121.184.981 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %34,5 oranında artışla 162.944.736 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar personele borçlar ve ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır. Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %1,8, %2,2, %1,3 ve %1,7 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış personel ücret artışları ve buna bağlı olarak SGK prim artışlarından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen azalış personele borçlar ve ödenecek vergi ve fonlar hesaplarındaki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde gerçekleşen artış ise ödenecek vergi ve fonlar hesabındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer Borçlar

Tablo 22 : Diğer Borçlar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Ortaklara Borçlar	15.042.575	6.442.578	-	-
Ödenecek Vergi ve Fonlar	8.026.103	8.282.488	2.581.597	58.648.183
Diğer Borçlar	2.622.604	1.504.250	2.203.514	2.179.811
Toplam	25.691.282	16.229.316	4.785.111	60.827.994

Diğer borçlar 31.12.2023 tarihinde 25.691.282 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %36,8 oranında azalışla 16.229.316 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %70,5 oranında azalışla 4.785.111 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %1.171,2 oranında artışla 60.827.994 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar ortaklara borçlar, ödenecek vergi ve fonlar ve diğer borçlardan oluşmaktadır. Diğer borçların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %0,3, %0,2, %0,1 ve %0,6 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen azalış ortaklara borçlar kalemindeki ödemelerden kaynaklanırken, 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen azalış ise yine ortaklara borçlar kalemindeki ödemelerden kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 tarihinde gerçekleşen artış ise ödenecek vergi ve fonlar hesabındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Türev İşlemlerden Borçlar

Türev işlemlerden borçlar kalemi 31.12.2023 tarihinde 1.594.507 TL iken 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde söz konusu kaleminde borç bakiyesi bulunmamaktadır.

Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler

Tablo 23 : Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Alınan Sipariş Avansları	1.079.687.064	1.238.379.707	997.185.543	672.848.037
Ertelenmiş Gelirler	24.225.890	15.900.496	18.478.899	35.117.078
Toplam	1.103.912.954	1.254.280.203	1.015.664.442	707.965.115

Kısa vadeli ertelenmiş gelirler, 31.12.2023 tarihinde 1.103.912.954 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %13,6 oranında artışla 1.254.280.203 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %19,0 oranında azalışla 1.015.664.442 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %30,3 oranında azalışla 707.965.115 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar alınan sipariş avansları ve ertelenmiş gelirlerden oluşmaktadır. Kısa vadeli ertelenmiş gelirlerin toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %13,5, %14,2, %10,8 ve %7,5 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış hasılat artışına paralel olarak müşterilerden alınan sipariş avanslarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde ve 31.03.2026 döneminde gerçekleşen azalış ise alınan sipariş avansları bakiyesindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Dönem karı vergi yükümlülüğü, 31.12.2023 tarihinde 106.832.890 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %67,9 oranında artışla 179.407.193 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %1,7 oranında azalışla 176.268.559 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %2,0 oranında azalışla 172.811.037 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönem karı vergi yükümlülüğünün toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %1,3, %2,0, %1,9 ve %1,8 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Karşılıklar

Tablo 24 : Kısa Vadeli Karşılıklar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Çalışanlara Sağlanan	28.328.777	28.774.320	25.195.479	33.214.448
Faydalara İlişkin Karşılıklar				
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	75.905.921	75.666.557	85.446.649	76.952.343
Toplam	104.234.698	104.440.877	110.642.128	110.166.791

Kısa vadeli karşılıklar, 31.12.2023 tarihinde 104.234.698 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %0,2 oranında artışla 104.440.877 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %5,9 oranında artışla 110.642.128 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %0,4 oranında azalışla 110.166.791 TL olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli karşılıkların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %1,3, %1,2, %1,2 ve %1,2 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış çalışanlara dönem içerisinde yapılan maaş zamlarının izin karşılıklarını artırmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen artış diğer kısa vadeli karşılıklardaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 tarihinde gerçekleşen azalış ise diğer kısa vadeli karşılıklar hesabındaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Diğer kısa vadeli yükümlülükler 31.12.2023 tarihinde 43.623.676 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %85,8 oranında artışla 81.061.360 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

%21,6 oranında artışla 98.609.814 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %98,4 oranında artışla 195.615.245 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili tutar ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır. Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %0,5, %0,9, %1,0 ve %2,1 olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2023 tarihinde 463.561.249 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %24,8 oranında artışla 578.663.337 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %7,9 oranında azalışla 532.896.478 TL ve 31.03.2026 tarihinde 2025 yıl sonuna göre %3,2 oranında artışla 549.720.873 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili yükümlülükler uzun vadeli borçlanmalar, ertelenmiş gelirler, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %5,7, %6,5, %5,7 ve %5,8 olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Tablo 25 : Uzun Vadeli Borçlanmalar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Banka kredileri	36.990.040	-	10.196.192	12.518.673
TL Krediler	24.623.430	-	10.196.192	12.518.673
Euro Krediler	12.366.610	-	-	-
Kiralamalar	344.556.325	384.873.777	286.276.106	287.398.647
Kiralama Yükümlülükleri	344.556.325	384.873.777	286.276.106	287.398.647
Toplam	381.546.365	384.873.777	296.472.298	299.917.320

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2023 tarihinde 381.546.365 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %0,9 oranında artışla 384.873.777 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %23,0 oranında azalışla 296.472.298 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yıl sonuna göre %1,2 oranında artışla 299.917.320 TL olarak gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli borçlanmalar, TL krediler, Euro krediler ve kiralama borçlarından oluşmaktadır. Uzun vadeli borçlanmaların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %4,7, %4,4, %3,1 ve %3,2 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen artış kiralama yükümlülüklerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen azalış kiralama yükümlülüklerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 tarihinde gerçekleşen artış ise banka kredileri ve kiralama yükümlülüklerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Gelirler

Ertelenmiş gelirler, 31.12.2023 tarihinde 15.744.003 TL iken, 31.12.2025 tarihinde 35.730.394 TL ve 31.03.2026 döneminde 32.319.656 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2024 tarihinde ilgili kalemden bakiye oluşmamıştır. İlgili bakiyeler bankalarla yapılan, çalışanların maaş promosyonlarına ilişkin protokollerin gelecek dönemlere isabet eden tutarlarından oluşmaktadır.

31.12.2024 tarihinde bakiyenin oluşmaması ilgili dönemde ertelenmiş gelir kaydının bulunmamasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde gerçekleşen artış söz konusu protokollere ilişkin gelirlerin yeniden dönemselleştirilmesinden kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 tarihinde gerçekleşen azalış ise ilgili gelirlerin dönem içinde çözülmesinden kaynaklanmaktadır.


HALK İNVESTİMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, 31.12.2023 tarihinde 66.270.881 TL iken 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %3,4 oranında azalışla 64.040.161 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %9,0 oranında artışla 69.784.595 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %4,5 oranında artışla 72.957.447 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili tutar çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklardan oluşmaktadır. Uzun vadeli karşılıkların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %0,8, %0,7, %0,7 ve %0,8 olarak gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, 31.12.2024 tarihinde 129.749.399 TL iken, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %0,9 oranında artışla 130.909.191 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yıl sonuna göre %10,4 oranında artışla 144.526.450 TL olarak gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğünün toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %1,5, %1,4 ve %1,5 olarak gerçekleşmiştir. İlgili yükümlülük, VUK'a göre düzenlenen finansal tablolar ile TMS / TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolar arasındaki geçici farklardan kaynaklanmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in öz kaynakları, ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi olumlu farkları, karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi, sermaye avansları, ortak kontrole tabi işletmelerin birleşme etkisi, tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları, yabancı para çevrim farkları, kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar kar / zararları ve net dönem karından oluşmaktadır.

31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla ana ortaklığa ait toplam özkaynaklar sırasıyla 2.390.210.072 TL, 3.371.134.154 TL, 3.718.059.173 TL ve 3.575.182.737 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in özkaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki payı aynı dönemlerde sırasıyla %29,2, %38,1, %39,5 ve %37,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, 16.01.2024 tarihli genel kurul kararı ile geçmiş dönem karlarından karşılanan sermaye artışı gerçekleştirmiş olup, ödenmiş sermaye 429.011.033 TL artışla 620.222.018 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in geçmiş yıl karları 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.742.464.534 TL, 2.726.700.511 TL, 3.112.148.510 TL ve 3.715.054.681 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem karı aynı dönemlerde sırasıyla 2.095.966.403 TL, 1.232.542.729 TL, 1.529.903.884 TL ve 254.085.788 TL olarak gerçekleşmiştir.

GELİR TABLOSU

Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 26 : Gelir Tablosu

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	10.579.682.706	11.541.853.030	13.009.623.050	2.977.717.485	3.360.325.109
Satışların Maliyeti (-)	(3.979.610.915)	(4.777.708.680)	(5.315.837.065)	(1.314.901.179)	(1.437.540.074)
Brüt Kar (Zarar)	6.600.071.791	6.764.144.350	7.693.785.985	1.662.816.306	1.922.785.035
Genel Yönetim Giderleri (-)	(570.232.067)	(658.002.091)	(672.095.159)	(169.707.900)	(177.062.814)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.925.958.061)	(3.644.737.405)	(3.967.552.650)	(889.015.055)	(1.036.821.105)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	726.348.022	845.094.710	1.015.749.009	147.715.233	260.066.140


HALK MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(467.779.164)	(242.710.777)	(535.883.492)	(96.494.409)	(205.084.220)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	3.362.450.521	3.063.788.787	3.534.003.693	655.314.175	763.883.036
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	38.046.575	99.385.506	54.013.416	12.723.737	5.334.107
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(18.803.895)	-	(30.067)	-	-
Finansman Geliri (Gideri)	3.381.693.201	3.163.174.293	3.587.987.042	668.037.912	769.217.143
Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)					
Finansman Giderleri (-)	(1.140.957.181)	(1.659.431.310)	(1.621.042.583)	(367.942.833)	(401.239.976)
Net Parasal Pozisyon	377.959.426	330.166.161	244.454.482	103.437.277	92.281.095
Kazançları veya Kayıpları					
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	2.618.695.446	1.833.909.144	2.211.398.941	403.532.356	460.258.262
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	(522.729.043)	(601.366.415)	(681.495.057)	(138.038.348)	(206.172.474)
Dönem Vergi Gideri	(576.481.642)	(431.036.841)	(641.280.535)	(123.211.341)	(175.873.365)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	53.752.599	(170.329.574)	(40.214.522)	(14.827.007)	(30.299.109)
Dönem Karı (Zararı)	2.095.966.403	1.232.542.729	1.529.903.884	265.494.008	254.085.788

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Tablo 27 : Hasılat

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Yurt İçi Satışlar	11.195.264.285	12.371.327.380	13.851.769.441	3.159.835.970	3.568.280.494
Yurt Dışı Satışlar	351.041.696	257.047.783	332.555.158	69.655.424	67.731.836
Diğer Satışlar	35.600.237	43.454.758	44.388.250	9.971.856	8.382.412
Brüt Satışlar	11.581.906.218	12.671.829.921	14.228.712.849	3.239.463.250	3.644.394.742
Satıştan İadeler (-)	(828.741.396)	(976.301.535)	(1.069.742.542)	(261.165.096)	(282.884.656)
Satış İskontoları (-)	(49.621.331)	(30.363)	-	-	-
Diğer İndirimler (-)	(123.860.785)	(153.644.993)	(149.347.257)	(580.669)	(1.184.977)
Net Satışlar	10.579.682.706	11.541.853.030	13.009.623.050	2.977.717.485	3.360.325.109

Şirket'in brüt satışlarının 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %96,7, %97,6, %97,4, %97,5 ve 97,9'luk kısmı yurt içi satışlardan oluşmaktadır.

Satıştan iadeler tutarının brüt satışlara oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %7,2, %7,7, %7,5, %8,1 ve %7,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net satışları 31.12.2023 tarihinde 10.579.682.706 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre ertelenmiş taleplerin etkisi, enflasyon beklentilerindeki artış ve söz konusu durumun etkisiyle yurt içi pazar büyümesi kaynaklı olarak %9,1 oranında artışla 11.541.853.030 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre piyasalarda talep canlılığının devam etmesinin yanı sıra mağaza sayısındaki artışın satış hacmini büyütmesinin etkisi ile %12,7 oranında artışla 13.009.623.050 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre mağaza açılışları ve piyasalardaki olumlu talepten kaynaklı olarak %12,8 oranında artışla 3.360.325.109 TL olarak gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti

Tablo 28 : Satışların Maliyeti

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Satılan Mamul Maliyeti (-)	(344.882.105)	-	-	-	-
Satılan Ticari Mal Maliyeti (-)	(3.592.356.444)	(4.740.913.045)	(5.277.075.032)	(1.305.857.200)	(1.424.924.651)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(42.372.366)	(36.795.635)	(38.762.033)	(9.043.979)	(12.615.423)
Satışların Maliyeti (-)	(3.979.610.915)	(4.777.708.680)	(5.315.837.065)	(1.314.901.179)	(1.437.540.074)

Satışların maliyeti, 31.12.2023 tarihinde 3.979.610.915 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %20,1 oranında artışla 4.777.708.680 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %11,3 oranında artışla 5.315.837.065 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 döneminde ise, 2025 yılının aynı dönemine göre %9,3 oranında artışla 1.437.540.074 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerde satışların maliyetinin hasılatlara oranı sırasıyla; %37,6, %41,4, %40,9, %44,2 ve %42,8 olarak gerçekleşmiştir.

Satışların maliyeti; satılan mamul maliyeti, satılan ticari mal maliyeti ve satılan hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in satılan mamul maliyeti 31.12.2023 tarihi itibarıyla 344.882.105 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2024 tarihinden itibaren satılan mamul maliyeti bulunmamaktadır. Satılan mamul maliyetinin satışların toplam maliyeti içerisindeki payı 31.12.2023 tarihinde %8,7 olarak gerçekleşmiştir.

Satılan ticari mal maliyetleri, 31.12.2023 tarihinde 3.592.356.444 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %32,0 oranında artışla 4.740.913.045 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %11,3 oranında artışla 5.277.075.032 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %9,1 oranında artışla 1.424.924.651 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satılan ticari mal maliyetlerinin satışların toplam maliyeti içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %90,3, %99,2, %99,3, %99,3 ve %99,1 olarak gerçekleşmiştir.

Satılan hizmet maliyetleri kaleminde Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ürünlere ve ürünlerin garanti kapsamındaki teknik servis faaliyetlerine ilişkin maliyetler takip edilmektedir. Satılan hizmet maliyetleri, 31.12.2023 tarihinde 42.372.366 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %13,2 oranında azalışla 36.795.635 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %5,3 oranında artışla 38.762.033 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %39,5 oranında artışla 12.615.423 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satılan hizmet maliyetlerinin satışların toplam maliyeti içerisindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla %1,1, %0,8, %0,7, %0,7 ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

Tablo 29 : Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Net Satışlar	10.579.682.706	11.541.853.030	13.009.623.050	2.977.717.485	3.360.325.109
Satışların Maliyeti (-)	(3.979.610.915)	(4.777.708.680)	(5.315.837.065)	(1.314.901.179)	(1.437.540.074)
Brüt Kar	6.600.071.791	6.764.144.350	7.693.785.985	1.662.816.306	1.922.785.035
Brüt Kar Marjı (%)	62,4	58,6	59,1	55,8	57,2

Şirket'in brüt karı 31.12.2023 tarihinde 6.600.071.791 TL iken, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %2,5 oranında artışla 6.764.144.350 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %13,7 oranında artışla 7.693.785.985 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %15,6 oranında artışla 1.922.785.035 TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt kar marjı, 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %62,4, %58,6, %59,1, %55,8 ve %57,2 olarak gerçekleşmiştir.


HALK KATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı

Tablo 30 : Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Genel Yönetim Giderleri (-)	(570.232.067)	(658.002.091)	(672.095.159)	(169.707.900)	(177.062.814)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.925.958.061)	(3.644.737.405)	(3.967.552.650)	(889.015.055)	(1.036.821.105)
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	(3.496.190.128)	(4.302.739.496)	(4.639.647.809)	(1.058.722.955)	(1.213.883.919)

Şirket'in faaliyetler giderlerinin net satışlara oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %33,0, %37,3 %35,7, %35,6 ve %36,1 olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Tablo 31 : Genel Yönetim Giderleri

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Personel Ücret Giderleri (-)	(393.167.399)	(488.588.428)	(481.550.109)	(119.214.189)	(126.562.788)
Muhasebe, Müşavirlik ve Danışmanlık Giderleri (-)	(22.813.733)	(40.256.728)	(35.153.886)	(5.916.939)	(6.819.362)
Amortisman Giderleri (-)	(44.803.828)	(20.078.506)	(34.627.825)	(6.314.983)	(9.588.003)
Ofis ve Bina Giderleri (-)	(32.830.679)	(40.479.751)	(44.192.244)	(15.567.221)	(15.916.196)
Seyahat Giderleri (-)	(18.943.688)	(16.714.388)	(9.688.040)	(4.299.198)	(2.057.685)
Vergi ve Harç Giderleri (-)	(7.582.429)	(4.897.812)	(2.956.883)	(841.695)	(263.425)
İletişim, Haberleşme Giderleri (-)	(5.801.916)	(4.708.292)	(3.214.888)	(957.311)	(255.069)
Diğer Giderler (-)	(44.288.395)	(42.278.186)	(60.711.284)	(16.596.364)	(15.600.286)
Toplam (-)	(570.232.067)	(658.002.091)	(672.095.159)	(169.707.900)	(177.062.814)

Şirket'in genel yönetim giderleri ağırlıklı olarak, personel ücret giderleri, amortisman giderleri, muhasebe, müşavirlik ve danışmanlık giderleri ve ofis ve bina genel giderlerinden oluşmaktadır.

31.12.2023 tarihinde 570.232.067 TL olan genel yönetim giderleri, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre ağırlıklı olarak personel giderlerindeki artıştan kaynaklı olarak %15,4 oranında artışla 658.002.091 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre personel ve muhasebe, müşavirlik ve danışmanlık giderlerindeki artıştan kaynaklı olarak %2,1 oranında artışla 672.095.159 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre personel ve diğer giderler kalemlerindeki artıştan kaynaklı olarak %4,3 oranında artışla 177.062.814 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemlerde, genel yönetim giderlerinin hasılatlara oranı sırasıyla %5,4, %5,7, %5,2, %5,7 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Tablo 32 : Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Personel Gideri (-)	(891.213.369)	(1.224.568.137)	(1.224.469.698)	(298.477.678)	(356.187.924)
Amortisman Gideri (-)	(441.259.538)	(541.798.325)	(661.714.774)	(154.421.960)	(185.704.438)
Reklam- Tanıtım Giderleri (-)	(520.079.727)	(774.099.423)	(763.630.818)	(133.449.122)	(166.099.046)
Ciro Kira Giderleri (-)	(278.843.025)	(306.511.793)	(306.394.272)	(64.693.013)	(68.090.671)
Malzeme- Promosyon Giderleri (-)	(143.947.943)	(212.962.842)	(256.972.118)	(60.534.857)	(41.070.906)
Lisans ve Telif Giderleri (-)	(130.036.477)	(37.379.387)	(38.551.564)	(10.899.686)	(10.650.564)
Komisyon Giderleri (-)	(92.122.176)	(128.180.238)	(184.235.113)	(46.515.235)	(55.388.138)
Pos Masraf Giderleri (-)	(105.686.363)	(43.619.339)	(33.152.804)	(7.744.297)	(8.052.023)


FAALİYETLER
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ofis ,Elektrik ve Diğer Genel Giderler (-)	(67.388.354)	(82.121.725)	(125.304.242)	(30.681.631)	(30.572.534)
Bakım Onarım Giderleri (-)	(19.766.299)	(18.364.482)	(30.228.492)	(6.504.278)	(8.075.789)
Kargo ve Taşıma Giderleri (-)	(54.284.479)	(62.399.796)	(92.208.158)	(25.872.115)	(30.181.611)
Diğer Giderler (-)	(181.330.311)	(212.731.918)	(250.690.597)	(49.221.183)	(76.747.461)
Toplam (-)	(2.925.958.061)	(3.644.737.405)	(3.967.552.650)	(889.015.055)	(1.036.821.105)

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ağırlıklı olarak personel giderleri, reklam, tanıtım ve aktivite giderleri, amortisman giderleri ve ciro kira giderlerinden oluşmaktadır.

31.12.2023 tarihinde 2.925.958.061 TL olan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre ağırlıklı olarak personel gideri, marka bilinirliğini ve satış kanallarını desteklemek amacıyla reklam, tanıtım ve dijital pazarlama harcamalarının artması ile yeni mağaza açılışları ve mevcut mağaza yatırımları nedeniyle amortisman giderlerindeki gerçekleşen artışın etkisiyle %24,6 oranında artışla 3.644.737.405 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre satış hacmindeki büyümeye paralel olarak komisyon, kargo ve taşıma giderlerinin artmasından kaynaklı mağaza yatırımları ve tadilatlarının amortisman giderlerini yükseltmesi ve aynı dönemde reklam ve tanıtım giderlerinde sınırlı azalış görülmesi, diğer pazarlama gider kalemlerindeki artışın toplam pazarlama giderlerinde gerçekleşen artışın etkisiyle %8,9 oranında artışla 3.967.552.650 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre personel giderlerinin artması, dönemsel kampanya ve tanıtım faaliyetleri kapsamında reklam giderlerinin yükselmesi ve amortisman giderlerindeki gerçekleşen artışın etkisiyle %16,6 oranında artışla 1.036.821.105 TL olarak gerçekleşmiştir.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin hasılatlara oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %27,7, %31,6, %30,5, %29,9 ve 30,9 olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Tablo 33 : Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Satış Reklam ve Destek Gelirleri *	230.289.373	481.219.577	407.630.002	23.606.373	11.050.229
Kur Farkı Gelirleri	382.036.276	120.161.254	140.379.923	41.217.528	34.816.213
Ertelenmiş Finansman Gelirleri	13.926.874	172.007.674	383.595.212	61.235.841	196.340.553
Karşılık İptal Gelirleri	-	-	-	7.145.176	997.600
Maaş Promosyon Gelirleri	15.408.682	11.892.311	11.988.856	3.688.386	4.144.073
Sigorta Tazmin Gelirleri	6.765.581	-	-	-	-
Diğer Gelirler	77.921.236	59.813.894	72.155.016	10.821.929	12.717.472
Toplam	726.348.022	845.094.710	1.015.749.009	147.715.233	260.066.140

* Grup'un distribütörlüğünü yaptığı saatlerin tedarikçilerinden elde edilen reklam, satış destekleri ve ciro prim gelirlerinden oluşmaktadır.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi ağırlıklı olarak ertelenmiş finansman gelirleri, kur farkı gelirleri ve satış, reklam ve destek gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirlerinin hasılat içindeki payı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %6,9, %7,3, %7,8, %5,0 ve %7,7 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde 726.348.022 TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre satış, reklam ve destek gelirindeki artıştan kaynaklı olarak %16,3 oranında artışla 845.094.710 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre ertelenmiş finansman gelirlerindeki artıştan kaynaklı olarak %20,2 oranında artışla 1.015.749.009 TL ve 31.03.2026 döneminde 2025 yılının aynı dönemine göre %76,1 oranında artışla 260.066.140 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artış ertelenmiş finansman gelirinden kaynaklanmaktadır.


MUSTAFA HALKYRTIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Tablo 34 : Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Kur Farkı Giderleri (-)	224.441.062	101.247.675	52.290.751	8.930.552	13.024.374
Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	215.276.344	117.065.181	462.945.233	85.754.980	185.946.673
Ticari Alacak Karşılık Giderleri (-)	4.584.913	15.239.665	1.081.530	-	4.003.126
Dava Karşılık Giderleri (-)	3.678.221	1.343.737	9.275.522	202.007	84.906
Diğer Giderler (-)	19.798.624	7.814.519	10.290.456	1.606.870	2.025.141
Toplam (-)	467.779.164	242.710.777	535.883.492	96.494.409	205.084.220

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderlerin hasıllata oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %4,4, %2,1, %4,1, %3,2 ve %6,1 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde 467.779.164 TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre ertelenmiş finansman giderlerindeki ve kur farkı giderlerindeki azalıştan kaynaklı olarak %48,1 oranında azalışla 242.710.777 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre ertelenmiş finansman giderlerindeki artıştan kaynaklı olarak %120,8 oranında artışla 535.883.492 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre ertelenmiş finansman giderlerindeki artıştan kaynaklı olarak %112,5 oranında artışla 205.084.220 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Tablo 35 : Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Faiz Gelirleri	16.209.009	82.887.374	28.179.862	9.524.588	565.933
Menkul Kıymet Gelirleri	-	-	25.833.554	3.199.149	4.768.174
Kira Geliri	20.958.043	-	-	-	-
Sabit Kıymet Satış Karları	879.523	16.498.132	-	-	-
Toplam	38.046.575	99.385.506	54.013.416	12.723.737	5.334.107

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirlerin hasıllata oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde sırasıyla; %0,4, %0,9, %0,4, %0,4 ve %0,2 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde 38.046.575 TL olan yatırım faaliyetlerinden gelirler, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre faiz gelirleri ve sabit kıymet satış karlarında gerçekleşen artışın etkisiyle %161,2 oranında artışla 99.385.506 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre faiz gelirleri ve sabit kıymet satış karlarında gerçekleşen azalıştan kaynaklı olarak %45,7 oranında azalışla 54.013.416 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre faiz gelirindeki azalışın etkisiyle %58,1 oranında azalışla 5.334.107 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler 31.12.2023 tarihinde yatırım faaliyetlerinden giderler 18.803.895 TL olarak gerçekleşmiştir. Giderlerin tamamı yatırım amaçlı gayrimenkul amortisman giderleri ve sabit kıymet satış zararlarından oluşmaktadır. 31.12.2024, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde yatırım faaliyetlerinden gider bulunmamaktadır. 31.12.2025 döneminde ise 30.067 TL tutarında sabit kıymet satış zararından kaynaklanmaktadır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Finansman Giderleri

Tablo 36 : Finansman Giderleri

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Kredi Faiz, Komisyon Gideri (-)	(976.385.924)	(1.421.511.997)	(1.345.391.963)	(297.183.021)	(345.704.333)
Kredi Kur Farkı Gideri (-)	(44.563.698)	(16.344.406)	(91.920.200)	(19.772.760)	(9.174.656)
TFRS 16 Kapsamında Faiz Giderleri (-)	(101.819.464)	(145.305.926)	(145.775.559)	(41.208.391)	(37.375.963)
Türev İşlemlerle İlişkin Kur Farkı Zararları (-)	-	(41.455.642)	-	-	-
Teminat Mektubu ve Banka Masrafları (-)	(18.188.095)	(34.813.339)	(37.954.861)	(9.778.661)	(8.985.024)
Toplam (-)	(1.140.957.181)	(1.659.431.310)	(1.621.042.583)	(367.942.833)	(401.239.976)

31.12.2023 tarihinde 1.140.957.181 TL olan finansman giderleri, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %45,4 oranında artışla 1.659.431.310 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %2,3 oranında azalışla 1.621.042.583 TL, 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %9,0 oranında artışla 401.239.976 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemlerde, finansman giderlerinin hasılatlara oranı sırasıyla; %10,8, %14,4, %12,5, %12,4 ve %11,9 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde artışın temel olarak kredi faizlerinde TCMB politika faiz artışına paralel olarak gerçekleşen artışlardan kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihindeki azalış ise hem firma borçluluk oranlarında gerileme hem de kredi faizlerindeki gerilemeden kaynaklanmaktadır. 31.03.2026 döneminde 2025 yılının aynı dönemine göre gözlemlenen artış ise ilgili dönemde artan jeopolitik riskler nedeni ile kısmen bozulan makro ekonomik görünüm sonucunda kredi faizlerinin tekrar yükselişe geçmesinden kaynaklanmaktadır.

Vergi Gelir / Gideri

Tablo 37 : Vergi Gelir / Gideri

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Cari Kurumlar Vergisi (-)	(576.481.642)	(431.036.841)	(641.280.535)	(123.211.341)	(175.873.365)
Ertelenmiş Vergi (Geliri) / Gideri	53.752.599	(170.329.574)	(40.214.522)	(14.827.007)	(30.299.109)
Toplam (-)	(522.729.043)	(601.366.415)	(681.495.057)	(138.038.348)	(206.172.474)

31.12.2023 tarihinde 522.729.043 TL olan vergi giderleri, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %15,0 oranında artışla 601.366.415 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %13,3 oranında artışla 681.495.057 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %49,4 oranında artışla 206.172.474 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönem Net Karı

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 2.095.966.403 TL olan dönem net karı, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %41,2 oranında azalışla 1.232.542.729 TL, 31.12.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %24,1 oranında artışla 1.529.903.884 TL ve 31.03.2026 döneminde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %4,3 oranında azalışla 254.085.788 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemlerde dönem net kar marjı aynı tarih sırasıyla; %19,8, %10,7, %11,8, %8,9 ve %7,6 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde gerçekleşen azalış temelde pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin artması, faizlerin yükselmesiyle finansman giderlerinin artması ve finansal tabloların enflasyon endekslenmesinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde dönem net karında artış gerçekleşmiştir. 31.03.2026 döneminde 2025 yılının aynı dönemine göre gerçekleşen azalış ise vergi giderleri ve esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır.


HALK KATILIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4. KOL SAATİ SEKTÖRÜ

Küresel Kol Saati Sektörü

KPMG sektör raporuna göre, kol saatleri dünya genelinde en yaygın kullanılan moda aksesuarları arasında yer almakta olup, farklı gelir gruplarına hitap eden geniş ürün çeşitliliği sayesinde küresel ölçekte güçlü bir talep görmektedir. Artan harcanabilir gelir seviyeleri, moda trendlerinin etkisi ve saatlerin statü sembolü olarak algılanması, küresel saat pazarının büyümesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

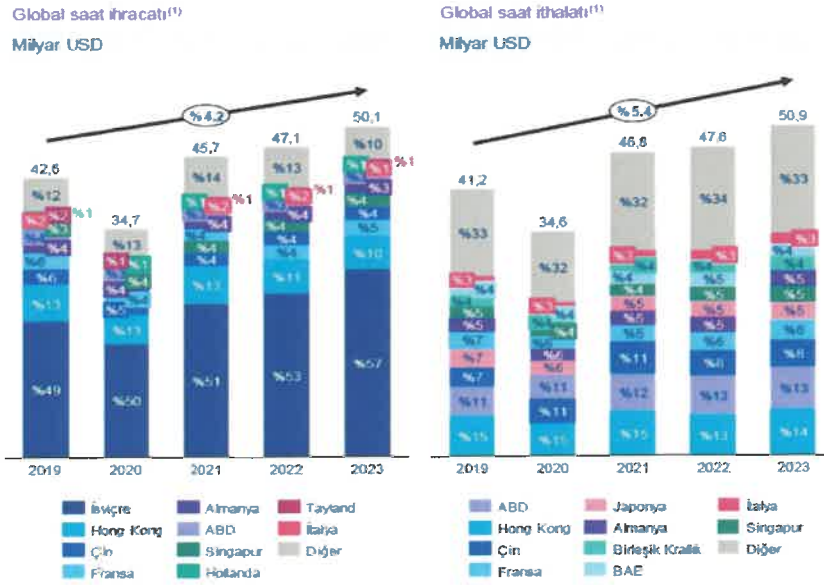
Sektörde quartz, mekanik, otomatik, solar ve dijital olmak üzere farklı saat teknolojileri bulunmakta olup, teknolojik gelişmeler ve ürün çeşitliliğindeki artış pazarın büyümesine katkı sağlamaktadır. Özellikle daha uygun maliyetli ve hassas zaman ölçümü sağlayan quartz saatler geniş tüketici kitlelerine ulaşırken, mekanik saatler ağırlıklı olarak lüks segmentte konumlanmaktadır. Bununla birlikte, küresel moda markalarının sektöre girişleri ve tasarım odaklı ürünlerin yaygınlaşması da saat talebini desteklemektedir.

Öte yandan, sağlık takibi, spor aktivitelerinin izlenmesi ve akıllı cihazlarla entegrasyon gibi özellikler sunan akıllı saatler son yıllarda sektörün en hızlı büyüyen segmentlerinden biri haline gelmiştir. Giyilebilir teknolojilere yönelik artan ilgi, internet kullanımının yaygınlaşması ve sağlık bilincindeki artış, akıllı saat pazarının büyümesini desteklemektedir.

KPMG sektör raporuna göre küresel saat sektöründe İsviçre, Asya, Avrupa ve ABD öne çıkan üretim merkezleri arasında yer almaktadır. İsviçre saatleri lüks ve yüksek işçilik kalitesiyle öne çıkarken, Asya ülkeleri geniş fiyat aralıklarında ve teknoloji odaklı ürünleriyle dikkat çekmektedir. Avrupa ülkeleri tasarım ve mühendislik kabiliyetleriyle farklılaşırken, ABD ise hem lüks saatler hem de akıllı saatler segmentlerinde önemli bir pazar konumundadır.

Sektörün Büyüklüğü ve Önemli Metrikler

Şekil 3 : Global Saat İhracat ve İthalatı (2019 -2023)



Not: (1) 9101 ve 9102 GTIP kodları kullanılmıştır.

Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

KPMG Sektör Raporu'na göre saat ihracatında uzun zamandır lider olan İsviçre, son beş yıl içerisinde de saat ihracatında payını artırmaktadır. İsviçre saatleri, Avrupa, Asya ve ABD gibi farklı kıtalara ihraç edilerek tüketicilerle buluşturulmaktadır. Söz konusu rapora göre; global saat ihracatı, 2019 - 2023 yılları arasında %4,2'lik YBBO ile 50,1 Milyar USD'ye ulaşmıştır. Global saat ihracatı, saat üretimi ile

öne çıkan İsviçre, Çin, Hong Kong, Fransa ve Almanya gibi ülkelerde yoğunlaşmıştır. 2023 yılında tutarsal olarak toplam saat ihracatının %57'si İsviçre'den gerçekleşmiştir. İsviçre'yi izleyen Hong Kong ve Fransa ise ihracatta sırasıyla %10 ve %5'lik paya sahiptir. Yine aynı rapora göre; global saat ithalatı %5,4'lük YBBO ile 50,9 Milyar USD'ye yükselmiştir. Saat ithalatında öne çıkan 10 ülkeye bakıldığında ithalattaki paylarının %15 üzerine çıkmadığı ve ithalatın parçalı bir yapıya sahip olduğu gözlemlenmektedir. Hong Kong, Çin, Singapur, Fransa, Almanya, İtalya ve ABD global saat ihracatı ve ithalatındaki en büyük 10 oyuncu arasında yer almaktadır.

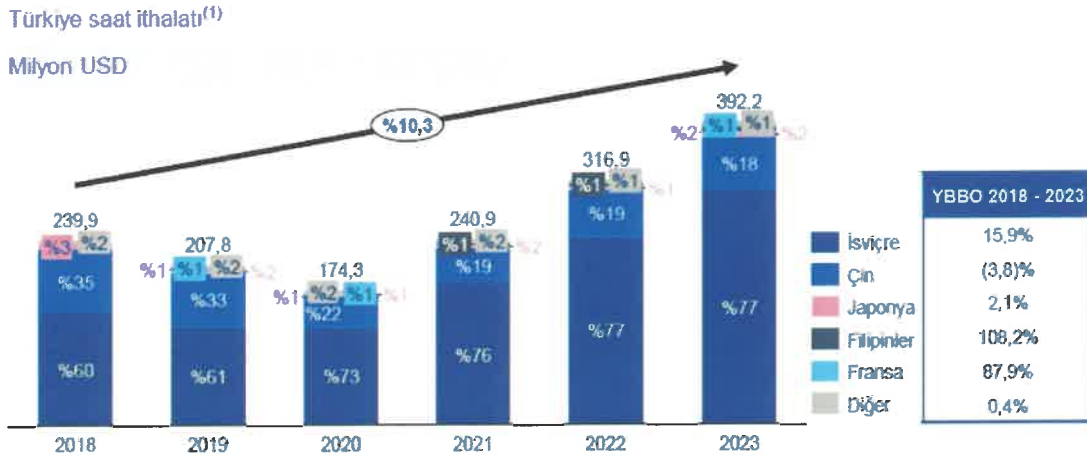
Türkiye Kol Saati Sektörü

KPMG Sektör Raporu'na göre Türkiye, global saat pazarında ithalatçı bir ülke olarak konumlanmaktadır. Türkiye'nin saat ithalatı, 2018 - 2023 yılları arasında USD bazında yıllık büyüme oranı %10,3 olarak gerçekleşmiş ve 2023 yılında 392,2 Milyon USD'ye ulaşmıştır.

KPMG Sektör Raporu'na göre Türkiye'nin kol saati pazarı büyüklüğü 1,37 milyar USD'ye ulaşmıştır. KPMG Sektör Raporu'na göre Türkiye'nin tahmini saat ithalatı projeksiyonu, 2028 yılı için 670 milyon USD seviyelerindedir. Türkiye'nin saat ithalatı yıllık büyüme oranının 2024-2028 yılları arasında USD bazında %11,3 olacağı tahmin edilmektedir.

Söz konusu rapora göre Türkiye saat ithalatı, USD bazında 2018'den 2023'e dalgalı bir seyir izlemiştir. 2018 yılında yaklaşık 240 Milyon USD olan ithalat değeri, %10,3'lük YBBO ile 2023 yılında 392,2 Milyon USD'ye yükselmiştir. 2020 yılında saat ithalatında Covid - 19 sebebiyle 174,3 Milyon USD ile en düşük değer gözlemlenmiştir; fakat 2020 – 2023 yılları arasında %31,0'luk YBBO ile saat sektörü hızlı bir şekilde toparlanmıştır. Pandemi sonrasında büyüme göstermeye devam eden Türkiye saat ithalatında; genç tüketicilerin geleneksel saatlere olan ilgisinin artması ve çeşitli jeopolitik olaylar sebebiyle saat üretiminde sıkça kullanılan alüminyum, paslanmaz çelik, titanyum ve altın gibi ham maddelerin fiyatları artmasıyla saat fiyatlarında artış gerçekleşmiştir.

Şekil 4 : Türkiye Saat İthalatı (2019 -2023)



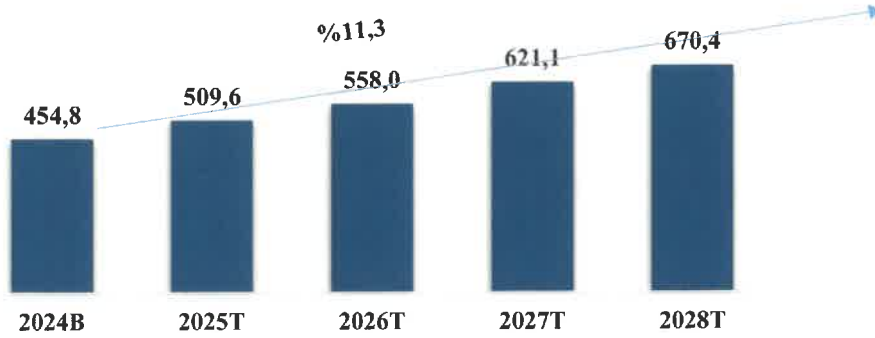
Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

Türkiye'nin saat ithalatında 2018 – 2023 yılları arasında %60 – 80 bandında değişen payıyla İsviçre öne çıkmaktadır. İsviçre saatlerinin Türkiye saat ithalatındaki payı 2018'den 2023'e yaklaşık 17 puan artmıştır ve İsviçre'den ithal edilen saatlerin payı 2023 yılında %77,2'ye yükselerek yaklaşık 302 milyon USD'ye ulaşmıştır. Türkiye'nin saat ithalatında ikinci en büyük paya sahip ülke %17,6'lık payıyla Çin'dir. Çin'i Japonya, Filipinler ve Fransa izlemektedir. Türkiye'nin ithalatında önemli rol oynayan ilk beş oyuncu 2023 yılında pazarın yaklaşık %99'unu oluşturmaktadır.

KPMG Sektör Raporu'na göre, Türkiye saat pazarı büyüklüğünün 2023 yılında 1,37 milyar USD'ye ulaştığı tahmin edilmektedir ve 2028 yılına kadar pazarın, ithalat değerleri doğrultusunda büyümesini

sürdürerek 2,35 milyar USD'ye ulaşması beklenmektedir. Ek olarak, bu büyümenin büyük ölçüde moda segmenti ve orta segment saatlerden kaynaklanacağı değerlendirilmektedir.

Şekil 5 : Türkiye Saat İthalatı Projeksiyonu (Milyon USD)



Not: (1) 9101 ve 9102 GTIP kodları kullanılmıştır.

Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

KPMG Sektör Raporu'na göre Türkiye, 2023 yılında 392 milyon USD'ye ulaşan ithalat ile, global saat pazarında ithalatçı bir ülke olarak konumlanmaktadır. Türkiye'de satılan saatler büyük ölçüde İsviçre ve Asya'dan ithal edilmektedir ve Türkiye'deki saat pazarı ithalata bağlı olarak şekillenmektedir. Türkiye saat ithalatının 2028 yılına kadar %11,3'lük YBBO ile büyüyerek 670,4 milyon USD'ye ulaşması beklenmektedir. Türkiye'nin saat ithalatında istikrarlı bir büyüme trendi içinde olması beklenmektedir.

Şirket'in Saat İthalatında Pazar Payı

TÜİK tarafından yayınlanan kol saatleri ve akıllı saatler kategorisinde yapılan toplam ithalatın içinde Şirket'in yapmış olduğu ithalatın payı adetsel ve USD olarak aşağıdaki gibidir.

Tablo 38 : Türkiye Saat İthalatı (Adet)

(Adet)	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalatı	5.069.504	7.453.738	7.567.459	2.010.940
Grup'un İthalatı	882.392	1.370.564	1.524.420	361.619
Grup'un Toplama Oranı (%)	17,4	18,4	20,1	18,0

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket, https://bi.tuik.gov.tr/extensions/tuik-mashup/index.html?report_type=2

Türkiye toplam ithalatından; Grup'un 2023 yılında aldığı pay adet bazında %17,4 iken 2024 yılında %18,4, 2025 yılında %20,1 ve 31.03.2026 dönemi itibarıyla %18,0 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 39 : Türkiye Saat İthalatı (Bin USD)

(Bin USD)	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalatı	392.168	458.000	525.380	132.848
Grup'un İthalatı	52.790	74.497	84.541	20.530
Grup'un Toplama Oranı (%)	13,5	16,3	16,1	15,5

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket, https://bi.tuik.gov.tr/extensions/tuik-mashup/index.html?report_type=2

Türkiye toplam ithalatından Grup'un 2023 yılında aldığı pay oranı USD bazında %13,5 iken 2024 yılında %16,3, 2025 yılında %16,1 ve 31.03.2026 döneminde ise %15,5 olarak gerçekleşmiştir.

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 40 : Türkiye İsviçre Saat İthalatı (Adet)

(Adet)	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalat	374.039	421.858	512.448	125.870
Grup'un İthalatı	117.476	170.143	227.494	49.992
Grup'un Toplama Oranı (%)	31,4	40,3	44,4	39,7

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket

Türkiye toplam ithalatının içinde alt kategori olarak yer alan İsviçre'den yapılan ithalattan; Grup'un 2023 yılında aldığı pay, adet bazında %31,4 iken 2024 yılında %40,3, 2025 yılında %44,4 ve 31.03.2026 döneminde ise %39,7 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 41 : Türkiye İsviçre Saat İthalatı (Bin USD)

(Bin USD)	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalat	302.691	320.130	374.373	97.549
Grup'un İthalatı	20.454	28.640	34.194	7.560
Grup'un Toplama Oranı (%)	6,8	8,9	9,1	7,8

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket

Türkiye toplam ithalatının içinde alt kategori olarak yer alan İsviçre'den yapılan ithalattan; Grup'un 2023 yılında aldığı pay USD bazında %6,8 iken 2024 yılında %8,9, 2025 yılında %9,1 ve 31.03.2026 döneminde ise %7,8 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 42 : Türkiye Diğer Ülkeler Saat İthalatı (Adet)

(Adet)	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalat	4.695.465	7.031.880	7.055.011	1.885.070
Grup'un İthalatı	764.916	1.200.421	1.296.926	311.627
Grup'un Toplama Oranı (%)	16,3	17,1	18,4	16,5

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket

Türkiye toplam ithalatının içinde alt kategori olarak yer alan İsviçre dışındaki diğer ülkelerden yapılan ithalattan; Grup'un 2023 yılında aldığı pay adet bazında %16,3 iken 2024 yılında %17,1, 2025 yılında %18,4 ve 31.03.2026 döneminde ise %16,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 43 : Türkiye Diğer Ülkeler Saat İthalatı (Bin USD)

	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalat (USD)	89.477	137.961	151.007	35.299
Grup'un İthalatı (USD)	32.336	45.856	50.347	12.970
Grup'un Toplama Oranı (%)	36,1	33,2	33,3	36,7

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket

Türkiye toplam ithalatının içinde alt kategori olarak yer alan diğer ülkelerden yapılan ithalattan; Grup'un 2023 yılında aldığı pay USD bazında %36,1 iken 2024 yılında %33,2, 2025 yılında %33,3 ve 31.03.2026 döneminde ise %36,7 olarak gerçekleşmiştir.

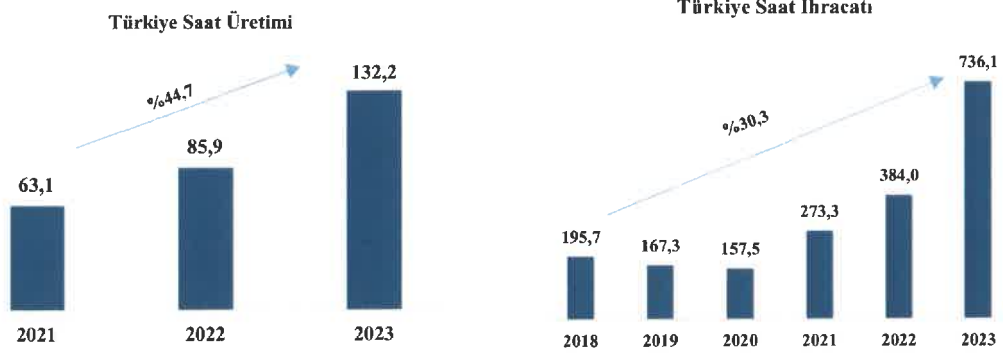
Grup'un yapmış olduğu ithalatın Türkiye'ye yapılan toplam ithalattaki payı Grup'un tam olarak ithalat payını göstermektedir. Buna ilave olarak Grup, direkt ithalatını yapmadığı ancak başka firmalar tarafından ithalatı yapılan ürünlerin Türkiye içinde satın alarak satışını yapmaktadır. Bu ürünler; Casio, Garmin, Huawei, Laiza, Oris, Seiko, Seiko 5 ve TCL'dir. Grup tarafından satışı yapılmakta olan bu ürünlerin satış adetlerinin de dahil edildiği pazar payları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.


HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 44 : Türkiye Diğer Ülkeler Saat İthalatı

	2023	2024	2025	2026 / 03
Türkiye Toplam İthalatı (Adet)	5.069.504	7.453.738	7.567.459	2.010.940
Grup'un İthalatı (Adet)	882.392	1.370.564	1.524.420	361.619
Grup'un Piyasa Alımı (Adet)	21.776	32.964	68.281	9.531
Grup'un Toplam Adet (Adet)	904.168	1.403.528	1.592.701	371.150
Grup'un Piyasa Payı (%)	17,8	18,8	21,04	18,46

Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Şirket

Şekil 6 : Türkiye Saat Üretimi ve İhracatı (Milyon TL)

Not: (1) 26.52.11 ve 26.52.12 ürün kodları kullanılmıştır. (2) 9101 ve 9102 GTIP kodları kullanılmıştır.

Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

KPMG Sektör Raporu'na göre Türkiye saat pazarı ağırlıklı olarak ithalata dayalı bir yapıya sahip olup, yerli üretim ve ihracatın sınırlı seviyelerde kalması nedeniyle pazar büyüklüğü büyük ölçüde ithalat hacmine bağlı olarak şekillenmektedir. Saat üretiminde gerekli teknoloji, uzman iş gücü ve ham madde ihtiyacının önemli ölçüde dış kaynaklara bağlı olması ile uluslararası markaların güçlü marka değerleri ve geniş ürün portföyleri, yerli üreticilerin rekabet gücünü sınırlayan temel unsurlar arasında yer almaktadır. Rapora göre, Türkiye'nin saat ihracatının önemli bir bölümü yeniden ihracattan (re-export) oluşmaktadır. Buna rağmen saat ihracatı son altı yılda yıllık bileşik %30,3 büyümeye göstererek 2023 yılında 736 milyon TL seviyesine ulaşmış olup, Türkiye'nin uluslararası pazarlardaki satış kabiliyetine işaret etmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri, Endonezya, ABD, Rusya, Almanya ve Azerbaycan Türkiye'nin başlıca ihracat pazarları arasında yer almaktadır. KPMG Sektör Raporu'na göre sektörde satışlar ağırlıklı olarak fiziksel kanallar üzerinden gerçekleşmekle birlikte, çevrimiçi satışların payı son yıllarda önemli ölçüde artmıştır. 2023 yılında toplam sektör gelirlerinin %22,7'si çevrimiçi kanallardan elde edilirken, pandemi döneminde hızlanan dijitalleşmenin etkisiyle online satışların sektör içindeki önemi belirgin şekilde artmış ve önümüzdeki dönemde de anlamlı seviyelerini koruması beklenmektedir.

Şekil 7 : Türkiye Saat Satışları Kanalı

Not: (1) Satışlar içerisinde saatler, cep saatleri, analog ve dijital saatler ve akıllı saatler yer almaktadır.

Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

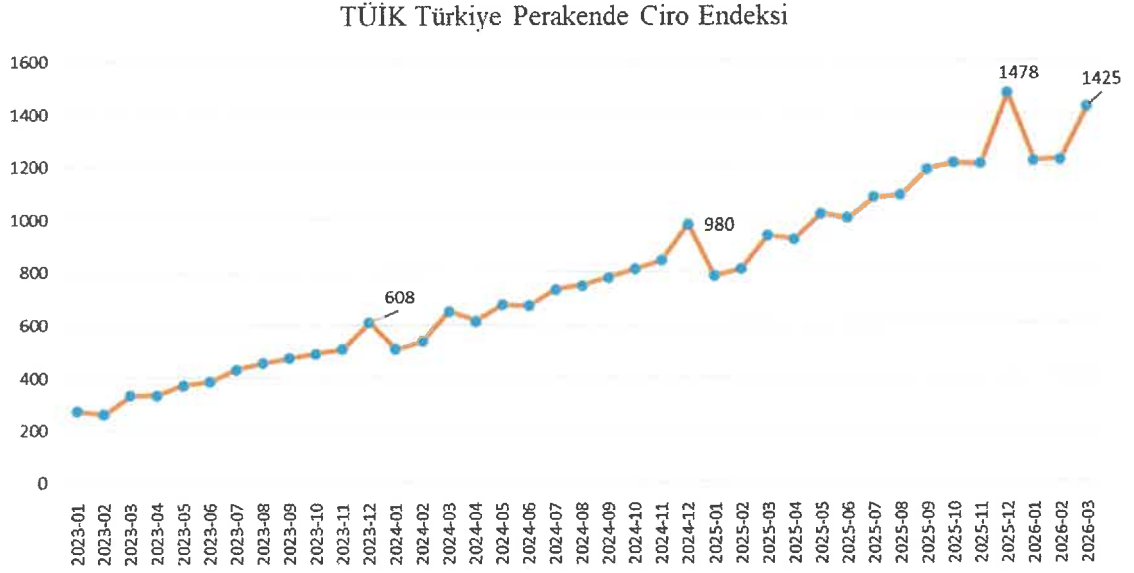

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Perakende Sektörü Verileri

TÜİK tarafından açıklanan “Perakende Satış Ciro Endeksi”, perakende ticaret sektörünün gelişimini ölçmesinin yanı sıra tüketici güveninin ve hane halkı talebinin de göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle ekonominin durumunu gözlemlmek adına önemli göstergelerden birisi olarak değerlendirilmektedir.

2024 yılında 2023 yılına göre Türkiye'nin perakende ciro endeksi %61,2 artış göstermiştir. Türkiye perakende ciro endeksi 2025 yılında ise 2024 yılına göre %50,8 artış göstermiştir.

Şekil 8 : TÜİK Perakende Ciro Endeksi



Kaynak: TÜİK Perakende Ciro Endeksi, <https://veriportali.tuik.gov.tr/press/58276>

Cadde Mağazaları Verileri

Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla 5 adet cadde mağazası bulunmaktadır. KPMG Sektör Raporu'na göre, 2023 yılında tüm caddelerde ortalama müşteri trafiği, 2022 yılına kıyasla artış göstermiştir. Saatin de içinde bulunduğu giyim ve ayakkabı sektörü, sokak mağazalarında en yüksek kiralama talebini oluşturarak bu kanalın perakende alanındaki önemini vurgulamaktadır. 2022 yılında yeni mağaza kiralamalarının %35'i, 2023 yılında ise %30'u giyim ve ayakkabı sektöründe gerçekleşmiştir. Her iki yılda da en yüksek işlem hacmi bu sektörde kaydedilmiştir. Gelecek yıllarda Türkiye'deki cadde mağazalarına yönelik talebin, teknolojinin fiziksel perakendeye entegrasyonu ve deneyimsel perakendeciliğin genişlemesiyle artacağı öngörülmektedir. 2023 yılı itibarıyla, Beyoğlu'ndaki İstiklal Caddesi, en çok ziyaret edilen cadde konumunu sürdürürken Nişantaşı'ndaki Abdi İpekçi Caddesi, en yüksek kira bedelleri ile öne çıkmıştır. 6 Şubat depremi sonrası Bağdat Caddesi'nde hızlanan kentsel dönüşüm süreçlerinin gelecekte perakende sektörüne olumlu katkılar sağlayacağı öngörülmektedir. Saat sektörü bağlamında bu gelişmeler, yenilikçi ve teknoloji odaklı mağaza konseptlerinin yaygınlaşmasını teşvik edecek ve daha dinamik bir pazar ortamı oluşturacaktır.


HALKVAZIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

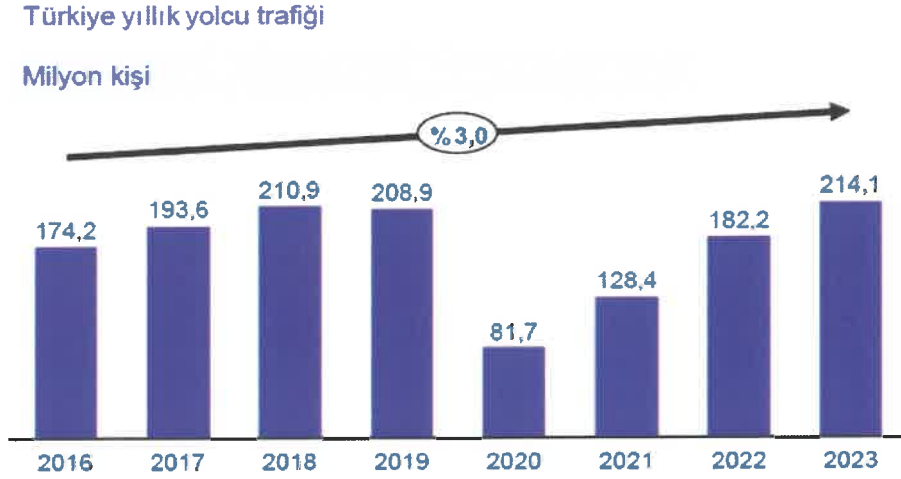
Havalimanı Verileri

Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla 3 adet havalimanı mağazası bulunmaktadır. Grup'un tüm havalimanı mağazaları İstanbul Havalimanı'nda bulunmaktadır. Havalimanlarında dış hatlarda gerçekleştirilen satışlar, genellikle duty-free statüsünden faydalanarak tüketicilere vergisiz alışveriş yapma imkânı sunar. Bu durum, saat satışlarını arttırabilecek bir teşvik unsuru olarak değerlendirilmektedir.

Türkiye'deki havalimanları arasında İstanbul Havalimanı, dünya ve Avrupa sıralamalarındaki yüksek yolcu trafiği konumu ile geniş bir tüketici potansiyeline sahiptir. KPMG Sektör Raporu'na göre, 2023 yılında İstanbul Havalimanı, yolcu trafiği bazında Avrupa genelinde ikinci, dünya genelinde ise yedinci sıradadır. Aynı yıl Türkiye dış hat yolcu trafiğinin %47,2'si buradan gerçekleşmiştir. İstanbul Havalimanı'nda saat satan 29 markanın 12'si lüks segmentte, beşi moda, beşi mücevher, dördü yerel çok markalı saat perakende ve üçü spor ve günlük saat kategorisinde yer almaktadır.

Türkiye'deki havalimanlarının artan yolcu trafiği, saat markalarına büyük bir müşteri kitlesine ulaşma fırsatı sunmaktadır. KPMG Sektör Raporu'na göre, 2016 yılında 174,2 milyon olan toplam yolcu trafiği, 2019 yılında 208,9 milyon kişiye ulaşmıştır. Pandemi dönemi etkisiyle 2020'de 81 milyon kişiye düşen trafik, 2023 itibarıyla 214 milyon kişiye yükselmiştir.

Şekil 9 : Türkiye Yıllık Yolcu Trafiği



Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

Çevrimiçi Mağaza Verileri

Grup'un 31.03.2026 tarihi itibarıyla, çevrimiçi mağazaları bulunmaktadır. Çevrimiçi kanallar, markaların müşteri verilerini toplamasını ve müşterilere kişiselleştirilmiş deneyimler sunulmasını sağlamaktadır. Saat sektöründe markalar çevrimiçi kanalları kullanarak tüketiciye yalnızca bir ürün satmak yerine saatlerin ardındaki zanaatkarlık, kalite ve estetiği vurgulayarak daha kapsamlı bir marka deneyimi yaşatmaktadır. Bu yaklaşım uzun vadede marka sadakatini artırarak müşteri bağlılığını güçlendirmektedir. Web siteleri, markaların yeni saat trendlerini ve müşteri beklentilerini daha hızlı bir şekilde analiz etmesine ve pazardaki değişimlere daha hızlı yanıt vermesine yardımcı olmaktadır.

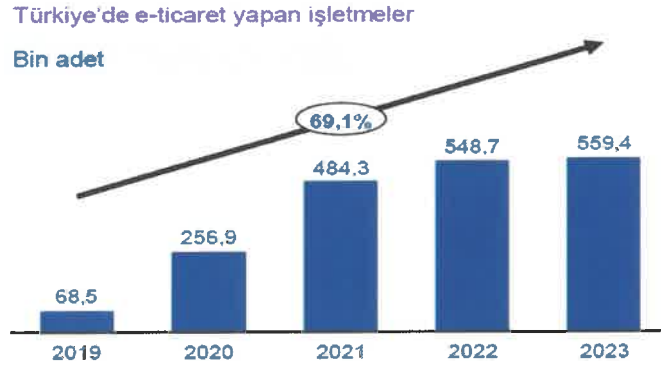
E-ticaret Pazaryerleri Verileri

Grup, 31.03.2026 tarihi itibarıyla 11 e-pazaryerinde bulunmaktadır. E-ticaret pazaryerleri satıcılara maliyet düşürme, operasyonel kolaylık, güvenilirlik artışı ve uluslararası pazarlara açılma gibi avantajlar sunmaktadır. KPMG Sektör Raporu'na göre, Türkiye'de 2019 yılında 68,5 bin olan e-ticaret yapan işletme sayısı, 2023 yılına kadar %69,1'lik bir YBBO ile artarak 559,4 bine ulaşmıştır. Bu artış, özellikle 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisiyle dijitalleşme süreçlerinin gelişmesi sonucu hız

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

kazanmış ve işletme sayısında bir büyüme gözlemlenmiştir. Bu gelişme, saat sektöründe rekabet avantajına sahip olmak için dijital stratejilere ve çevrimiçi varlıkların güçlendirilmesine olan ihtiyacı artırmıştır.

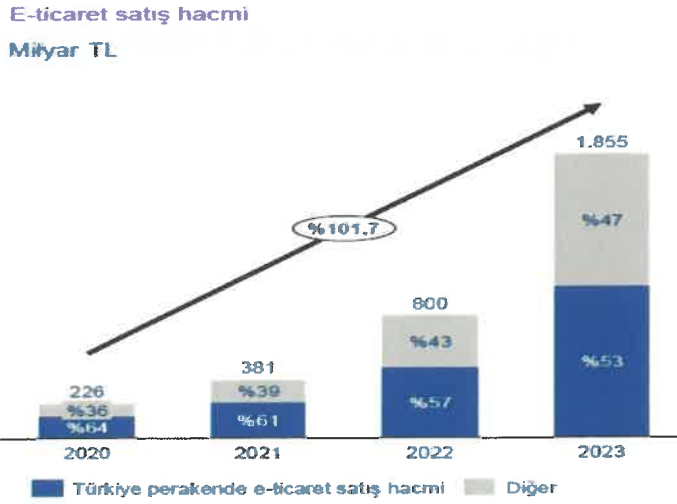
Şekil 10 : Türkiye’de E–Ticaret Yapan İşletmeler



Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

KPMG Sektör Raporu’na göre, e-ticaret, işletmelerin fiziksel sınırlardan bağımsız olarak global ölçekte faaliyet göstermesine ve geniş müşteri kitlelerine ulaşmasına olanak tanıyan bir ticaret modelidir. Türkiye’de e-ticaret sektörü, yıllar içerisinde istikrarlı bir büyüme sergilemiş ve perakende sektöründe önemli bir paya sahip olmuştur. 2020 –2023 yılları arasında Türkiye e-ticaret satış hacmi %101,7’lik YBBO ile büyümüşür ve 2023 yılında perakende e-ticaret satışları toplam e-ticaret hacminin yaklaşık %53’ünü oluşturmuştur. Bu büyüme, dijital altyapının gelişimi, mobil cihaz kullanımındaki artış ve dijital ödeme sistemlerindeki ilerlemelerle desteklenmiştir. Pandemi sonrası çevrimiçi alışveriş alışkanlıklarının kalıcı hale gelmesi, tüketicilerin geniş ürün yelpazesi, hızlı teslimat ve fiyat karşılaştırma imkanlarıyla e-ticarete yönelmesini sağlamıştır.

Şekil 11 : E–Ticaret İşlem Hacmi

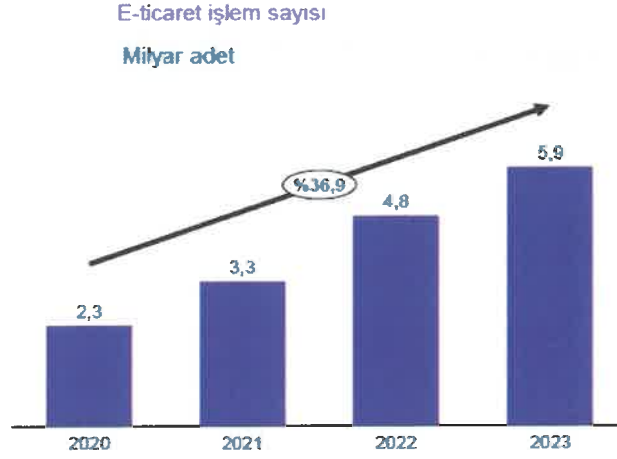


Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

2020 yılında e-ticaret platformlarında 2,3 milyar adet işlem yapılmıştır ve son dört yılda işlem sayısı 2,5 kat artarak 5,9 milyara ulaşmıştır. 2020 – 2023 yılları arasında %36,9’luk YBBO ile büyüyen e-ticaret işlem sayısı, tüketicilerin son dört yılda çevrimiçi platformlara yöneldiğini göstermektedir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şekil 12 : E-Ticaret İşlem Sayısı



Kaynak: Ek 4: KPMG Sektör Raporu

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Saat ve Saat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”)
- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket’in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İNA ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

UDS’nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. “İNA” yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

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

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit


HALKYATHİM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akımları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akımları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2026 - 2030 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılabilecek öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde, değerlendirme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Grup'un satılan mal maliyetleri ABD Doları bazındadır. Grup yönetimi bu nedenle, satış fiyatlarında da döviz kurlarındaki değişimlere göre fiyat değişikliklerine gittiğini beyan etmiştir. Bu kapsamda Şirket'in gelir yaklaşımında kullanılan projeksiyonları ABD Doları bazında değerlendirilmiş ve pay değeri ABD Doları bazında tahmin edilmiştir.

Makro Varsayımlar

Tablo 45 : Makro Varsayımlar

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
USD / TRY (dönem sonu)*	50,44	57,84	65,20	72,59	79,98
USD / TRY (ortalama)*	46,66	54,41	61,82	69,20	76,58
ABD TÜFE Enflasyonu*	%3,0	%2,7	%2,6	%2,6	%2,5

(*) Orta Vadeli Program öngörülleri ile uyumludur.

Makro varsayımlarda, işbu rapor tarihi itibarıyla Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Program öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 46 : Kanal Bazında Satış Adetleri

Satış Hacimleri (Adet)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Eski Mağazalar	425.076	499.574	619.473	716.115	811.546	884.596	954.302	1.021.103
Akıllı Saat	23.486	9.643	8.146	12.320	13.961	15.218	16.417	17.566
Aksesuar	4.213	3.267	13.143	5.590	6.335	6.905	7.450	7.971
Takı	52.838	61.771	87.615	83.004	94.065	102.532	110.610	118.353
İsviçre Mençeli ("SwissMade")	58.813	88.027	117.576	135.539	153.601	167.427	180.620	193.264
Moda	285.726	336.866	392.993	479.662	543.584	592.514	639.205	683.949
2. Yeni Mağazalar	-	-	12.449*	34.761	65.232	100.954	141.891	151.114
Akıllı Saat	-	-	18	594	1.120	1.737	2.445	2.604
Aksesuar	-	-	343	217	406	627	880	937
Takı	-	-	1.531	3.224	6.031	9.320	13.090	13.941


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	-	-	1.698	6.856	12.824	19.817	27.833	29.642
Moda	-	-	8.859	23.870	44.850	69.452	97.643	103.990
3. E - Ticaret Pazar Yerleri	210.053	313.033	505.325	643.221	378.328	363.642	388.197	413.430
Akıllı Saat	1.309	399	641	2.908	1.743	1.675	1.789	1.905
Aksesuar	1	19	4.244	12.770	373	358	382	407
Takı	27.625	63.021	107.553	163.525	98.033	94.228	100.591	107.129
İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	4.020	8.058	9.072	11.020	6.607	6.350	6.779	7.220
Moda	177.098	241.536	383.815	452.998	271.572	261.030	278.656	296.769
4. Saat & Saat Web Sitesi	151.210	183.643	208.598	305.436	457.083	536.971	573.230	610.490
Akıllı Saat	5.540	3.149	2.198	1.395	2.106	2.474	2.641	2.813
Aksesuar	1.593	1.056	6.019	2.876	449	528	564	600
Takı	23.307	33.079	30.962	78.478	118.441	139.142	148.537	158.192
İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	5.076	7.525	7.658	5.289	7.982	9.377	10.010	10.661
Moda	115.694	138.834	161.761	217.399	328.105	385.450	411.478	438.224
5. Zincir Mağazalar	237.193	331.696	359.317	380.098	546.583	583.739	623.157	663.662
Akıllı Saat	4.497	2.067	-	-7	-	-	-	-
Aksesuar	1.181	2.783	3.145	434	313	334	356	380
Takı	17.675	25.426	30.349	32.368	46.571	49.737	53.096	56.547
İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	22.839	32.377	40.684	36.804	52.954	56.553	60.372	64.296
Moda	191.001	269.043	285.198	310.498	446.745	477.115	509.332	542.439
6. Yurt Dışı	42.744	53.444	88.988	95.841	73.363	78.350	83.641	89.077
Akıllı Saat	2.438	924	47	-	-	-	-	-
Aksesuar	108	167	447	-3	-	-	-	-
Takı	2.608	2.480	2.717	665	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	3.746	6.666	9.413	17.629	13.588	14.512	15.492	16.499
Moda	33.844	43.207	76.364	77.550	59.775	63.838	68.149	72.578
7. Kurumsal	6.933	4.936	5.779	5.536	9.722	10.383	11.084	11.805
Akıllı Saat	2.074	1.033	155	19	1.452	1.551	1.656	1.763
Aksesuar	104	93	12	4	-	-	-	-
Takı	238	415	808	148	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMa de")	444	326	254	567	874	934	997	1.062
Moda	4.073	3.069	4.550	4.798	7.396	7.899	8.432	8.980
Toplam	1.073.209	1.386.326	1.799.929	2.181.008	2.341.857	2.558.635	2.775.503	2.960.682

G: Gerçekleşmiş dönemler

T: Tahmin edilen dönemler

(*)2025 yılında "Yeni Mağaza" olarak sınıflandırılan mağazalar, güncel durumda eski mağazalar niteliğinde olmakla birlikte, geçmiş dönem verilerinin tutarlılığının korunması ve ortalama birim satış fiyatları ile maliyet hesaplamalarında karşılaştırılabilirliğin sağlanması amacıyla analizlerde yeni mağaza kategorisinde değerlendirilmeye devam edilmiştir.

Grup'un satışları üretim şirketlerine benzer şekilde bir kapasite sınırlamasına tabi değildir. Kol saati depolaması büyük alan gerektirmeyen bir ürün olduğundan, işbu fiyat tespit raporunun önceki bölümlerinde paylaşılan depoların ve mağazaların, gerekli stokun tutulması için yeterli olacağı varsayılmıştır.

2026 – 2030 arası projeksiyon döneminde Şirket'in 2026 yılında 20 mağaza ve projeksiyonun diğer yıllarında ise 5'er mağaza açarak büyümesini sürdüreceği varsayılmıştır. Yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere, yeni mağaza açılışlarından gelecek ek hacimler, değerlendirmelerimiz kapsamında ayrıca analiz edilmiştir. Şirket 2023 yılında; akıllı saat, takı, aksesuar ve saat satış adetlerinde mağaza başına yaklaşık 3.103 adet ürün satarken 2023 - 2025 döneminde %31,8 YBBO ile 5.392 adet olarak gerçekleşmiştir. 2025 - 2030 dönemindeki eski ve yeni mağaza başına adetlerin YBBO'sunun ise %12,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

E - ticaret pazar yerleri kanalında satış adetleri 2023 – 2025 döneminde %55,1 YBBO ile büyümüştür. Ancak projeksiyon döneminde, Şirket'in kendi internet sitesi üzerinden gerçekleştirilen doğrudan satışların payını artırmaya yönelik stratejisi doğrultusunda, satışların bir kısmının pazar yerlerinden Şirket'in kendi internet sitesi satış kanalına geçeceği öngörülmektedir. Bu nedenle, e – ticaret pazar yerleri kanalındaki satış adetlerinin 2025 – 2030 döneminde YBBO bazında %3,9 oranında azalacağı varsayılmıştır.

Saat & Saat'in kendi websitesindeki satış adetlerinin YBBO'su 2023 – 2025 döneminde %17,5 ve 2025 – 2030 dönemindeki YBBO'nun ise %24,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Covid - 19 sonrasında alışveriş trendlerinin internet tarafında güçlendiği gözlemlenmiştir. Bu trendin uzun vadede güçlenerek devamı beklendiğinden, projeksiyon dönemi büyüme tahminlerinin, perakende mağaza büyümelerinden bir miktar daha yüksek olacağı değerlendirilmiştir. Ancak bu geçişmenin Şirket'in satışa sunduğu marka portföylerinin perakende ve internet kanallarında ayrıştırılması ile, projeksiyon döneminde önemli bir farklılık oluşturmayacağı varsayılmıştır.

Zincir mağazalara olan ürün satış adetlerinin YBBO'su 2023 - 2025 yılları arasında %23,1 olarak gerçekleşmiştir. 2025 - 2030 dönemindeki YBBO'nun ise %13,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Yurt dışı ve kurumsal satış adetlerinin 2025 - 2030 yılları arasında YBBO'sunun sırasıyla %0,02 ve %15,4 seviyesinde gerçekleşeceği beklenmektedir.

Şirket'in projeksiyon dönemindeki büyüme beklentileri üç ayrı ana varsayıma dayanmaktadır.

- i. **Hanehalkı gelirlerindeki büyüme:** Perakende sektörünün bir kolu olan kol saati satışları, perakende ana sektörü gibi makroekonomik gelişmelerden yoğun olarak etkilenmektedir. Reel GSMH'deki büyüme, harcanabilir gelirlerdeki artış ve kentleşmedeki artış gibi göstergeler perakendecilik sektör büyümesine öncülük etmektedir. Covid - 19 döneminde 428 milyar ABD Doları'na gerileyen harcanabilir gelir, 2023 yılında 544 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. 2028 yılına kadar bu kalemin %9,6 YBBO ile büyüyerek 1,1 trilyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir. Bu durumun perakendeciliğe olan olumlu etkisinin, kol saati satışlarını da olumlu etkileyeceği varsayılmış, Türkiye'nin saat ithalatı 2018 yılındaki 239,9 milyon ABD Doları seviyesinden Covid - 19 etkisinin yoğun yaşandığı 2020 yılında 174,3 milyon ABD Doları'na gerilemiştir. 2023 yılında ise bu tutar 392,2 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2024 - 2028 yılları arasında kol saati sektörünün ABD Doları bazında %10,2 büyüme göstereceği ve 2028 yılında kol saati ithalatının 670 milyon ABD Doları seviyesine yükseleceği tahmin edilmiştir.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- ii. **AVM'ler ve E - ticaret yerlerindeki artışlar:** Şirket ağırlıklı olarak AVM'lerde bulunan mağazalar dahilinde gerçekleştirdiği perakende satışlara bağlı bir iş modeli ile faaliyet göstermektedir. Türkiye'deki AVM sayısı yaklaşık 445 – 447 adet seviyesinde seyretmektedir. Pandemi döneminde önemli ölçüde gerileyen AVM ziyaretçi trafiği sonraki yıllarda toparlanma göstermiş olmakla birlikte, 2025 yılı değerlendirmelerinde ziyaretçi sayısı endeksinin bir önceki yıla göre %3 oranında gerilediği görülmüştür. Buna karşın, AVM'lerde metrekare başına ciro verimliliği artmaya devam etmiş ve tüketici harcamalarındaki büyüme ziyaretçi sayısındaki değişimin üzerinde gerçekleşmiştir⁴. Şirket'in toplam 166 mağazasından 155'i AVM'lerde bulunmaktadır. Hali hazırda 2025 yılında 42 bin m² brüt kiralanabilir alana sahip 2 AVM ve 2026 yılında ise yaklaşık 212 bin m² brüt kiralanabilir alana sahip 5 AVM'nin açılması planlanmaktadır. AVM'lerin sayısı ve ziyaret sıklıkları arttıkça, Şirket'in yeni yatırımlarını projeksiyon döneminde varsayıldığı şekliyle gerçekleştirmesi beklenmektedir. Türkiye'de e - ticaret faaliyeti yürüten işletme sayısı 2023 – 2025 döneminde YBBO bazında yaklaşık %6,5 oranında artarak 634,6 bine ulaşmıştır. Aynı dönemde e - ticaret hacmi de büyümesini sürdürmüş ve 2024 yılında 3,4 trilyon TL seviyesine yükselmiştir⁵. Yüksek büyüme oranlarına sahip olan bu satış kanalından Şirket önde gelen 11 pazaryerinde yer alarak ve kendi e - ticaret mağazası ile pay almıştır. Projeksiyon döneminde de e-ticaret ciro büyümelerinin, perakendeciliğe paralel olarak büyümesi beklenmektedir.
- iii. **Saat & Saat markasının bilinirliği ve rekabet:** Grup'un IPSOS ile yaptığı araştırma sonuçlarına göre⁶ Saat&Saat markasının bilinirlik oranı %85'tir. Bu bilinirliği Saat&Saat'i müşterileri ile duygusal bağ kuran bir marka (lovemark) haline getirmek için, tüketici ile iletişimin yer aldığı her noktada bağı güçlendirmek ve müşteri sadakatini artırmak amacıyla çalışmalar yapılmaktadır.

Tüm satış kanallarında, satış sonrasında ve pazarlama faaliyetlerinde Grup, tüketicinin güven duyduğu marka olarak faaliyet göstermeyi ve özel günlerde tüketicinin uzun yıllar kullanabileceği hediye alternatiflerini sunmayı hedeflemektedir.

Ortalama Birim Satış Fiyatları ve Birim Maliyetler

Tablo 47: Ürünler Bazında Ortalama Birim Satış Fiyatları

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Eski Mağazalar								
Akıllı Saat	81,8	143,6	142,7	157,5	161,8	166,1	170,4	174,7
Aksesuar	39,3	62,6	25,4	77,8	79,9	82,0	84,1	86,3
Takı	77,1	79,5	79,9	79,9	82,1	84,2	86,4	88,6
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	554,9	569,9	562,0	559,2	574,6	589,8	605,0	620,4
Moda	173,7	189,1	201,9	192,4	197,7	202,9	208,1	213,4
2. Yeni Mağazalar								
Akıllı Saat	-	-	150,5	165,0	169,5	174,0	178,5	183,0
Aksesuar	-	-	18,1	58,9	60,5	62,1	63,7	65,3
Takı	-	-	60,2	63,2	64,9	66,7	68,4	70,1
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	-	-	482,5	563,7	579,2	594,5	609,8	625,3
Moda	-	-	191,6	195,0	200,4	205,7	211,0	216,4
3 .E - Ticaret Pazar Yerleri								
Akıllı Saat	27,9	40,3	28,5	73,6	75,7	77,7	79,7	81,7

⁴ <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.baretdergisi.com/images/files/2026/03/69b22640646c0.pdf>

⁵ <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://ticaret.gov.tr/data/681a16de13b8762dd8da6b66/T%C4%B0CARET%20BAKANLI%C4%9E%20T%C3%9CRK%C4%B0YE'DE%20E%20-%20T%C4%B0CARET%C4%B0N%20G%C3%96R%C3%9CN%3%9CM%3%9C%20RAPORU.pdf>

⁶ Ek 5: IPSOS Marka Sağlığı Raporu

Aksesuar	a.d.	152,1	40,0	53,5	55,0	56,4	57,9	59,3
Takı	27,0	34,6	34,4	38,9	40,0	41,0	42,1	43,2
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	421,8	416,7	482,4	478,8	492,0	504,9	518,0	531,1
Moda	69,0	75,1	67,2	79,2	81,3	83,5	85,6	87,8
4. Saat & Saat								
Web Sitesi								
Akıllı Saat	48,8	83,4	130,6	73,8	75,8	77,8	79,8	81,8
Aksesuar	13,8	15,0	26,9	53,6	55,1	56,5	58,0	59,5
Takı	30,8	38,6	41,7	38,9	40,0	41,0	42,1	43,2
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	413,2	425,5	477,2	478,8	491,9	504,9	517,9	531,1
Moda	92,0	98,9	98,2	79,2	81,3	83,5	85,6	87,8
5. Zincir								
Mağazalar								
Akıllı Saat	36,7	37,0	20,3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Aksesuar	a.d.	18,9	12,6	27,1	27,8	28,5	29,3	30,0
Takı	41,9	40,7	44,6	40,2	41,3	42,4	43,4	44,6
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	425,8	425,1	385,8	432,7	444,6	456,3	468,1	480,0
Moda	114,2	105,9	107,9	106,4	109,3	112,2	115,1	118,0
6. Yurt Dışı								
Akıllı Saat	30,0	30,2	29,6	-	-	-	-	-
Aksesuar	a.d.	27,9	20,0	-	-	-	-	-
Takı	38,4	33,4	33,6	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	211,4	195,5	175,2	149,8	153,9	157,9	162,0	166,1
Moda	62,4	57,3	47,5	37,4	38,4	39,4	40,4	41,5
7. Kurumsal								
Akıllı Saat	48,9	60,4	56,5	72,8	74,8	76,8	78,8	80,8
Aksesuar	43,4	35,6	26,0	-	-	-	-	-
Takı	32,8	41,2	41,4	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	286,6	341,0	423,1	257,5	264,6	271,5	278,5	285,6
Moda	131,0	144,9	160,6	113,2	116,4	119,4	122,5	125,6

a.d. : Anlamsız değer

2021 yılı ve sonrasında takip eden Covid - 19 pandemisinin etkilerinin görüldüğü yıllarda, merkez bankalarının ekonomideki yavaşlama etkilerini azaltmak üzere uygulanan gevşek para politikaları küresel para arzının artmasına ve özellikle varlık ve emtia fiyatlarında yükselişe neden olmuştur. Dolayısıyla bu durum küresel enflasyon trendlerini yukarı yönde etkilemiş, işçilik ücretlerinde de bir artış yaşanmıştır.

Konjonktürdeki bu gelişmeler kol saati fiyatlarının da artmasına yol açmıştır. Artan maliyetler ile birlikte Türkiye piyasasında da saat fiyatları artmıştır. Bu artışlar saat ithalatında adetlerin düşmesine neden olmuştur. Ancak artan fiyatların etkisi ile ABD Doları bazındaki toplam ciro dengelenmiştir. 2018 yılında Türkiye saat ithalatı 10,5 milyon adede ulaşmış, toplam ithalat tutarı ise 240 milyon ABD Doları olmuştur. Covid - 19 ile birlikte 2021 yılında adetler 4 milyona kadar gerilese de, toplam ithalat tutarı 240 milyon ABD Doları civarında oluşmuştur. İthal edilen saatlerin ortalama fiyatları 23 ABD Doları'ndan, 59,6 ABD Doları'na yükselmiştir. 2023 yılı ve sonrasındaki dönemde saat piyasasındaki bu fiyat seviyeleri korunmuş ve daha sınırlı artışlar gözlemlenmiştir.

Geçmiş satış fiyatları hesaplanırken, Şirket'in veri sistemlerinden temin edilen ve satışların gerçekleştirildiği tarihlerdeki ABD Doları kurları esas alınarak hesaplanan satış fiyatları dikkate alınmıştır. Geçmiş dönemde dalgalı seyir izleyen ortalama birim satış fiyatlarının projeksiyon dönemi başlangıcı olan 2026 yılında normalize olacağı varsayılmış olup, ilgili ürün gruplarına ait satış fiyatlarının ABD TÜFE enflasyon beklentileri doğrultusunda artırılarak projekte edilmiştir.

Tablo 48: Ürünler Bazında Ortalama Birim Maliyetleri

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Eski Mağazalar								
Akıllı Saat	53,0	116,5	120,6	114,0	117,2	120,3	123,4	126,5
Aksesuar	16,4	25,4	13,3	26,6	27,3	28,0	28,7	29,5
Takı	26,7	31,0	33,2	27,4	28,1	28,9	29,6	30,4
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	156,1	181,8	171,8	159,8	164,2	168,5	172,9	177,2
Moda	44,0	59,5	67,6	56,2	57,7	59,2	60,8	62,3
2. Yeni Mağazalar								
Akıllı Saat	-	-	a.d.	119,5	122,8	126,0	129,3	132,5
Aksesuar	-	-	9,3	18,2	18,7	19,2	19,7	20,2
Takı	-	-	23,6	20,5	21,0	21,6	22,2	22,7
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	-	-	145,6	160,9	165,3	169,7	174,1	178,5
Moda	-	-	65,6	56,7	58,2	59,8	61,3	62,9
3. E-Ticaret Pazar Yerleri								
Akıllı Saat	15,3	16,3	12,2	44,7	45,9	47,1	48,4	49,6
Aksesuar	1,3	39,5	18,3	19,4	20,0	20,5	21,0	21,6
Takı	15,5	22,0	21,7	25,8	26,5	27,2	27,9	28,6
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	179,1	182,1	197,1	204,3	210,0	215,5	221,1	226,7
Moda	36,9	41,3	42,0	44,3	45,5	46,7	47,9	49,2
4. Saat & Saat Web Sitesi								
Akıllı Saat	28,9	68,5	105,1	44,8	46,0	47,3	48,5	49,7
Aksesuar	8,3	14,0	14,7	19,5	20,0	20,5	21,1	21,6
Takı	13,4	24,9	20,8	25,8	26,5	27,2	27,9	28,6
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	158,4	215,7	178,9	204,3	210,0	215,5	221,0	226,7
Moda	39,9	60,2	51,4	44,3	45,5	46,7	47,9	49,2
5.Zincir Mağazalar								
Akıllı Saat	18,6	16,8	13,9	-	-	-	-	-
Aksesuar	a.d.	9,0	9,8	12,0	12,3	12,6	13,0	13,3
Takı	22,8	28,4	28,4	24,9	25,6	26,2	26,9	27,6
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	196,6	210,7	176,4	196,7	202,1	207,5	212,8	218,2
Moda	48,2	54,2	51,1	57,9	59,5	61,1	62,7	64,2
6. Yurt Dışı								
Akıllı Saat	18,3	16,9	15,4	-	-	-	-	-
Aksesuar	a.d.	12,2	13,7	-	-	-	-	-
Takı	24,4	23,0	22,7	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	128,0	126,0	110,8	94,0	96,6	99,2	101,7	104,3
Moda	33,4	35,1	34,6	21,9	22,5	23,1	23,7	24,3
7. Kurumsal								
Akıllı Saat	37,2	50,9	38,5	67,0	68,9	70,7	72,5	74,3
Aksesuar	23,0	18,2	17,7	-	-	-	-	-
Takı	15,1	24,4	25,3	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	132,0	155,3	173,8	105,0	107,9	110,7	113,6	116,5
Moda	58,7	83,2	106,2	52,0	53,4	54,8	56,2	57,6

a.d. : Anlamsız değer

Geçmiş dönemde ortalama birim maliyetler dönemler itibarıyla dalgalı bir seyir izlemiştir. Projeksiyon dönemi oluşturulurken, 2026 yılı için mevcut maliyet yapısı, satın alma hacmindeki artışın sağlayacağı ölçek ekonomisi ve piyasa koşulları birlikte değerlendirilmiş; bu doğrultuda ortalama birim maliyetlerin daha normalize seviyelerde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Projeksiyon döneminin sonraki yıllarında

ise ortalama birim maliyetler, ABD enflasyon beklentileri doğrultusunda güncellenerek projekte edilmiştir.

Tablo 49: Ürünler Bazında Net Satışlar

(USD)	2023G	2024G	2025G
1. Eski Mağazalar	92.104.878	125.267.022	158.871.741
Akıllı Saat	1.921.936	1.385.020	1.162.499
Aksesuar	165.734	204.582	333.747
Takı	4.075.814	4.911.568	6.997.099
Teknik	3.682.785	4.913.758	4.950.136
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	32.633.694	50.166.950	66.079.578
Moda	49.624.914	63.685.145	79.348.683
2. Yeni Mağazalar	-	-	2.653.274
Akıllı Saat			2.709
Aksesuar			6.216
Takı			92.136
Teknik			35.364
İsviçre Menşeli ("SwissMade")			819.335
Moda			1.697.515
3. E - Ticaret Pazar Yerleri	14.707.026	23.689.050	34.069.830
Akıllı Saat	36.572	16.083	18.273
Aksesuar	(7)*	2.890	169.657
Takı	746.955	2.179.349	3.699.162
Teknik	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	1.695.749	3.357.451	4.376.392
Moda	12.227.757	18.133.276	25.806.347
4. Saat & Saat Web Sitesi	13.751.583	18.497.847	21.276.503
Akıllı Saat	270.256	262.641	287.135
Aksesuar	21.983	15.825	162.047
Takı	718.219	1.276.760	1.292.174
Teknik	1.384	3.513	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	2.097.631	3.202.092	3.654.567
Moda	10.642.109	13.737.016	15.880.581
5. Zincir Mağazalar	48.875.876	43.554.874	48.002.490
Akıllı Saat	165.036	76.449	(1.196)*
Aksesuar	16.310.789	52.661	39.521
Takı	741.093	1.034.496	1.354.281
Teknik	122.931	147.804	138.926
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	9.724.725	13.763.819	15.695.275
Moda	21.811.302	28.479.645	30.775.683
6. Yurt Dışı	3.178.691	3.898.958	5.392.426
Akıllı Saat	73.107	27.933	1.391
Aksesuar	96.103	4.652	8.952
Takı	100.245	82.880	91.231
Teknik	5.055	4.205	12.149
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	791.979	1.303.170	1.649.060
Moda	2.112.201	2.476.118	3.629.643
7. Kurumsal	775.856	640.293	882.403
Akıllı Saat	101.341	62.382	8.754
Aksesuar	4.515	3.309	311
Takı	7.799	17.090	33.465
Teknik	1.410	1.705	1.855
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	127.257	111.161	107.457
Moda	533.534	444.645	730.560
Diğer	-	249.538	1.048.633
Toplam	173.393.909	215.797.581	272.197.301
Yıllık Değişim (%)	-	24,5	26,1

*Satış iadelerinden kaynaklı olarak tutar negatif çıkmaktadır.


HALIYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

(USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Eski Mağazalar	178.282.193	206.197.509	230.687.639	255.282.180	280.095.933
Akıllı Saat	1.940.093	2.259.089	2.527.400	2.796.850	3.068.707
Aksesuar	434.680	506.146	566.258	626.621	687.530
Takı	6.629.200	7.719.151	8.635.933	9.556.567	10.485.477
Teknik	1.201.304	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	75.798.796	88.262.006	98.744.888	109.272.416	119.893.833
Moda	92.278.120	107.451.117	120.213.159	133.029.727	145.960.385
2. Yeni Mağazalar	8.872.214	17.022.371	27.029.616	38.963.058	42.550.549
Akıllı Saat	97.932	189.854	302.310	436.378	476.558
Aksesuar	12.807	24.566	38.925	56.055	61.216
Takı	203.781	391.672	621.221	895.000	977.407
Teknik	37.094	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	3.865.063	7.428.325	11.781.696	16.973.825	18.536.675
Moda	4.655.537	8.987.953	14.285.464	20.601.800	22.498.693
3. E - Ticaret Pazar Yerleri	48.395.672	29.410.693	29.014.841	31.772.646	34.698.086
Akıllı Saat	214.099	131.882	130.107	142.473	155.591
Aksesuar	683.109	20.478	20.202	22.123	24.160
Takı	6.364.708	3.920.564	3.867.795	4.235.421	4.625.394
Teknik	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	5.276.586	3.250.297	3.206.550	3.511.326	3.834.629
Moda	35.857.169	22.087.473	21.790.187	23.861.302	26.058.312
4. Saat & Saat Web Sitesi	23.052.712	35.534.276	42.846.226	46.918.678	51.238.676
Akıllı Saat	102.943	159.637	192.486	210.781	230.189
Aksesuar	154.144	24.754	29.848	32.685	35.694
Takı	3.054.348	4.736.472	5.711.104	6.253.934	6.829.760
Teknik	-	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	2.532.173	3.926.720	4.734.728	5.184.755	5.662.137
Moda	17.209.104	26.686.693	32.178.061	35.236.524	38.480.897
5. Zincir Mağazalar	50.515.260	74.579.790	81.752.356	89.524.473	97.415.637
Akıllı Saat	224	-	-	-	-
Aksesuar	11.754	8.688	9.524	10.429	11.389
Takı	1.299.943	1.921.788	2.106.580	2.306.807	2.519.204
Teknik	241.384	265.740	292.553	322.072	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	15.925.249	23.543.309	25.807.143	28.260.062	30.862.084
Moda	33.036.706	48.840.265	53.536.556	58.625.103	64.022.961
6. Yurt Dışı	5.579.647	4.386.959	4.808.792	5.265.859	5.750.708
Akıllı Saat	-	-	-	-	-
Aksesuar	(298)	-	-	-	-
Takı	33.048	-	-	-	-
Teknik	7.670	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	2.640.175	2.090.967	2.292.027	2.509.879	2.740.974
Moda	2.899.051	2.295.992	2.516.766	2.755.979	3.009.734
7. Kurumsal	699.928	1.200.543	1.315.982	1.441.064	1.573.749
Akıllı Saat	1.372	108.648	119.095	130.415	142.423
Aksesuar	124	-	-	-	-
Takı	8.357	-	-	-	-
Teknik	731	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	146.039	231.320	253.563	277.663	303.229

Moda	543.305	860.575	943.324	1.032.985	1.128.097
Toplam	315.397.626	368.332.141	417.455.452	469.167.958	513.323.339
<i>Yıllık Değişim (%)</i>	<i>15,9</i>	<i>16,8</i>	<i>13,3</i>	<i>12,4</i>	<i>9,4</i>

Şirket'in satış gelirleri; mağaza satışları, franchise satışları, e - ticaret pazar yerleri satışları, internet sitesi satışları ve diğer satış kanalları bazında analiz edilmiş olup, her bir satış kanalı ürün grupları kırılımında projekte edilmiştir. Satış gelirleri tahminleri oluşturulurken, ilgili satış kanallarının geçmiş dönem performansı, mağaza açılış planları, müşteri trafiği, e-ticaret stratejileri ve Şirket yönetiminin büyüme hedefleri dikkate alınmıştır.

Geçmiş dönem incelendiğinde, Şirket'in toplam satış gelirleri 2023 – 2025 döneminde %25,3 YBBO ile büyüme gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde ise mevcut mağazalardaki organik büyüme, planlanan yeni mağaza açılışları, dijital satış kanallarındaki gelişim ve marka bilinirliğindeki artışın etkisiyle toplam satış gelirlerinin 2025 – 2030 döneminde YBBO bazında %13,5 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Tablo 50: Satışların Maliyeti

(USD)	2023G	2024G	2025G
1. Eski Mağazalar	25.723.701	40.267.918	51.726.268
Akıllı Saat	1.245.447	1.123.240	982.758
Aksesuar	69.024	82.945	175.007
Teknik	1.260.534	1.087.555	893.672
Takı	1.412.094	1.915.323	2.906.691
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	9.177.889	16.005.050	20.197.049
Moda	12.558.713	20.053.805	26.571.090
2. Yeni Mağazalar	-	-	965.265
Akıllı Saat	-	-	92.542
Aksesuar	-	-	3.192
Teknik	-	-	4.969
Takı	-	-	36.089
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	-	-	247.269
Moda	-	-	581.204
3. E - Ticaret Pazar Yerleri	7.707.467	12.849.686	20.331.346
Akıllı Saat	20.036	6.511	7.851
Aksesuar	1	751	77.816
Teknik	-	-	-
Takı	427.984	1.388.831	2.335.432
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	719.885	1.467.260	1.788.280
Moda	6.539.560	9.986.333	16.121.967
4. Saat & Saat Web Sitesi	5.901.239	11.039.201	10.653.569
Akıllı Saat	160.053	215.764	231.022
Aksesuar	13.290	14.819	88.652
Teknik	315	1.893	-
Takı	313.017	824.074	644.354
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	804.134	1.622.972	1.370.206
Moda	4.610.430	8.359.678	8.319.333
5. Zincir Mağazalar	23.679.685	22.325.595	22.769.401
Akıllı Saat	83.656	34.772	-818
Aksesuar	9.383.714	25.046	30.875
Teknik	103.424	152.514	139.088
Takı	402.678	721.564	863.315
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	4.491.079	6.820.428	7.175.119
Moda	9.215.133	14.571.271	14.561.823


HALUK YATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

6. Yurt Dışı	1.829.595	2.437.619	3.764.962
Akıllı Saat	44.529	15.657	724
Aksesuar	108.220	2.042	6.125
Teknik	2.997	5.628	13.653
Takı	63.619	56.964	61.564
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	479.512	839.943	1.043.206
Moda	1.130.718	1.517.384	2.639.692
7. Kurumsal	381.470	370.716	554.563
Akıllı Saat	77.083	52.544	5.972
Aksesuar	2.394	1.690	213
Teknik	694	327	655
Takı	3.585	10.124	20.406
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	58.594	50.625	44.144
Moda	239.120	255.407	483.174
8. Diğer	-	37.899	456.643
Toplam	65.223.156	89.328.635	111.222.016
<i>Yıllık Değişim (%)</i>	-	<i>37,0</i>	<i>24,5</i>

(USD)	2026T	2070T	2028T	2029T	2030T
1. Eski Mağazalar	52.646.507	61.050.397	68.301.366	75.583.244	82.930.031
Akıllı Saat	1.404.785	1.635.764	1.830.042	2.025.146	2.221.992
Aksesuar	148.455	172.862	193.392	214.008	234.810
Teknik	216.876	-	-	-	-
Takı	2.272.895	2.646.597	2.960.926	3.276.575	3.595.062
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	21.656.803	25.217.721	28.212.830	31.220.696	34.255.387
Moda	26.946.695	31.377.454	35.104.175	38.846.819	42.622.779
2. Yeni Mağazalar	2.602.390	5.003.899	7.946.041	11.454.470	12.509.131
Akıllı Saat	70.921	137.489	218.927	316.017	345.114
Aksesuar	3.960	7.596	12.036	17.333	18.928
Teknik	5.511	-	-	-	-
Takı	66.022	126.896	201.266	289.967	316.666
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	1.103.274	2.120.399	3.363.059	4.845.141	5.291.253
Moda	1.352.702	2.611.520	4.150.752	5.986.013	6.537.170
3. E - Ticaret Pazar Yerleri	26.922.930	16.438.706	16.217.450	17.758.888	19.394.022
Akıllı Saat	129.970	80.060	78.982	86.489	94.453
Aksesuar	248.138	7.439	7.338	8.036	8.776
Teknik	-	-	-	-	-
Takı	4.218.319	2.598.421	2.563.447	2.807.098	3.065.559
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	2.251.943	1.387.163	1.368.492	1.498.565	1.636.544
Moda	20.074.560	12.365.625	12.199.190	13.358.700	14.588.691
4. Saat & Saat Web Sitesi	12.857.970	19.861.301	23.948.196	26.224.426	28.639.018
Akıllı Saat	62.527	96.962	116.914	128.027	139.815
Aksesuar	55.992	8.992	10.842	11.873	12.966
Teknik	75	-	-	-	-
Takı	2.024.320	3.139.176	3.785.130	4.144.900	4.526.538
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	1.080.685	1.675.852	2.020.695	2.212.758	2.416.496
Moda	9.634.371	14.940.319	18.014.614	19.726.869	21.543.204
5. Zincir Mağazalar	26.110.044	38.565.113	42.271.764	46.290.608	50.446.296
Akıllı Saat	455	-	-	-	-
Aksesuar	5.210	3.851	4.221	4.623	5.048
Teknik	76.019	81.880	88.132	97.503	-

61


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Takı	805.467	1.190.773	1.305.273	1.429.337	1.560.941
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	7.240.239	10.703.706	11.732.934	12.848.127	14.031.107
Moda	17.982.654	26.584.902	29.141.204	31.911.019	34.849.200
6. Yurt Dışı	3.383.553	2.658.742	2.914.396	3.191.404	3.485.250
Akıllı Saat	-	-	-	-	-
Aksesuar	(146)	-	-	-	-
Teknik	5.138	-	-	-	-
Takı	21.481	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	1.657.811	1.312.954	1.439.202	1.575.996	1.721.104
Moda	1.699.269	1.345.788	1.475.194	1.615.408	1.764.145
7. Kurumsal	315.728	589.200	645.855	707.242	772.361
Akıllı Saat	1.263	99.993	109.608	120.026	131.078
Aksesuar	54	-	-	-	-
Teknik	416	-	-	-	-
Takı	5.145	-	-	-	-
İsviçre Menşeli ("SwissMade")	59.555	94.333	103.404	113.232	123.658
Moda	249.295	394.873	432.843	473.984	517.625
Toplam	124.839.122	144.167.358	162.245.067	181.210.281	198.176.109
Yıllık Değişim (%)	12,2	15,5	12,5	11,7	9,4

Satışların maliyeti projeksiyonları oluşturulurken her bir satış kanalı ve ürün grubu bazında tahmin edilen satış adetleri ile ilgili ürünlere ilişkin birim maliyet varsayımları kullanılmıştır. Kanal ve ürün bazında hesaplanan maliyetler toplulaştırılarak projeksiyon dönemine ilişkin toplam satışların maliyeti hesaplanmıştır.

Geçmiş dönemde satışların toplam maliyeti 2023 – 2025 döneminde YBBO bazında %30,6 artış gösterirken, projeksiyon döneminde satış hacimlerindeki gelişim ve birim maliyet varsayımları doğrultusunda toplam satışların maliyetinin 2025 – 2030 döneminde YBBO bazında %12,2 oranında artacağı öngörülmüştür.

Tablo 51: Brüt Kar

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Net Satışlar	173.393.909	215.797.581	272.197.301	75.815.845
Satışların Maliyeti (-)	(65.223.156)	(89.328.635)	(111.222.016)	(32.433.861)
Brüt Kar	108.170.753	126.468.946	160.975.285	43.381.985
Brüt Kar Marjü (%)	62,4	58,6	59,1	57,2

(USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	315.397.626	368.332.141	417.455.452	469.167.958	513.323.339
Satışların Maliyeti (-)	(124.839.122)	(144.167.358)	(162.245.067)	(181.210.281)	(198.176.109)
Brüt Kar	190.558.504	224.164.783	255.210.385	287.957.677	315.147.229
Brüt Kar Marjü (%)	60,4	60,9	61,1	61,4	61,4

2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla Şirket'in ortalama brüt kar marjü %59,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçmiş dönemde brüt kar marjündeki değişimde ürün karması, satış kanallarının dağılımı, ürün bazındaki fiyatlandırma stratejileri ve birim maliyetlerdeki gelişmeler etkili olmuştur.

Projeksiyon döneminde ise, satış gelirleri ve satışların maliyetine ilişkin varsayımlar doğrultusunda brüt karlılığın iyileşeceği öngörülmektedir. Bu kapsamda, 2026 – 2030 dönemini kapsayan projeksiyon döneminde ortalama brüt kar marjünün %61,0 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 52: Faaliyet Giderleri

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Genel Yönetim Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(8.724.014)	(11.982.637)	(13.469.495)	(3.821.149)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(45.672.255)	(65.275.793)	(79.677.167)	(22.481.806)
Faaliyet Giderleri (-)	(54.396.269)	(77.258.430)	(93.146.661)	(26.302.956)
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>31,4</i>	<i>35,8</i>	<i>34,2</i>	<i>34,7</i>

(USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Genel Yönetim Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(16.262.955)	(18.981.975)	(21.524.485)	(24.197.263)	(26.480.332)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(90.773.004)	(104.740.808)	(118.034.641)	(131.960.737)	(143.917.183)
Faaliyet Giderleri (-)	(107.035.959)	(123.722.783)	(139.559.126)	(156.158.000)	(170.397.515)
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>33,9</i>	<i>33,6</i>	<i>33,4</i>	<i>33,3</i>	<i>33,2</i>

2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihi ve projeksiyon dönemi için hesaplanan, faaliyet giderlerini oluşturan ilgili kalemler ve toplam faaliyet giderlerinin net satışlara oranlarına yukarıdaki tabloda yer verilmiştir. Bir perakende şirketi olarak Şirket'in en önemli gider kalemlerinden biri de faaliyet giderleridir. Faaliyet giderlerinin 2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla satışların %34'ünü oluşturduğu hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminde satışların, faaliyet giderlerine kıyasla daha hızlı büyüyeceği, mağaza verimliliğinde iyileşme sağlanacağı ve sabit nitelikli giderlerin satışlar içerisindeki payının azalacağı öngörülmüş olup, bu doğrultuda faaliyet giderlerinin net satışlara oranının ortalama %33,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinin hesaplanmasında Türkiye Finansal Raporlama Standardı 16 "Kiralamalar" dikkate alınmıştır. Bu standart kapsamında, işletmenin kira sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri ve bu sözleşmelere konu olan kullanım hakkı varlıkları finansal tablolara yansıtılmıştır. Genel yönetim giderleri ve pazarlama, satış ve dağıtım giderleri altında bulunan; mağaza ve taşıt kiralamaları kalemleri bağımsız denetim raporlarında, TFRS 16 kapsamında, amortisman gideri ve TFRS 16 faiz giderleri olarak analiz edilmiştir. Gelir yöntemi kapsamında yapılan indirgenmiş nakit akımı çalışmasında ise bu giderler nakdi gider olarak ele alınmış ve bu kiralama giderleri nakit akımlarından düşürülmüştür. Bu nedenle **Tablo 30**'da verilen faaliyet giderleri kalemleri (pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri) 31.03.2026 tarihli bağımsız denetim raporundaki ilgili kalemlerin tutarlarıyla farklılık göstermektedir. Bu değişiklik kapsamında net borç hesaplaması içerisinde ise, uzun ve kısa vadeli kiralama yükümlülükleri finansal borç olarak değerlendirilmemiştir. Bu kapsamda, 2026 yılının son 3 çeyreği tahmin kapsamında olduğu için, projeksiyonun kalan kısmı ile bütünlük sağlanması açısından 2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 dönemi de TFRS 16 düzeltmeleri öncesi olacak şekilde ele alınmıştır.



Genel Yönetim Giderleri

Tablo 53: Genel Yönetim Giderleri

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Personel Ücret Giderleri (-)	(6.443.750)	(9.135.119)	(10.075.360)	(2.855.517)
Muhasebe, Müşavirlik ve Danışmanlık Giderleri (-)	(373.902)	(752.678)	(735.517)	(153.859)
Amortisman Giderleri (TFRS 16 Öncesi) (-)	(112.598)	(55.405)	(131.915)	(42.573)
Ofis ve Bina Giderleri (-)	(538.073)	(756.848)	(924.624)	(359.102)
Seyahat Giderleri (-)	(310.474)	(312.508)	(202.701)	(46.426)
Vergi ve Harç Giderleri (-)	(124.271)	(91.574)	(61.866)	(5.943)
İletişim, Haberleşme Giderleri(-)	(95.090)	(88.031)	(67.264)	(5.755)
Diğer Giderler (-)	(725.857)	(790.474)	(1.270.248)	(351.975)
Toplam (-)	(8.724.014)	(11.982.637)	(13.469.495)	(3.821.149)
Genel Yönetim Giderleri / Satışlar (%)	5,0	5,6	4,9	5,0

(USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Personel Giderleri (-)	(12.243.316)	(14.298.163)	(16.205.065)	(18.212.476)	(19.926.529)
Muhasebe, Müşavirlik ve Danışmanlık Giderleri (-)	(872.135)	(1.018.509)	(1.154.344)	(1.297.339)	(1.419.437)
Amortisman Giderleri (TFRS16 Öncesi) (-)	(79.478)	(82.357)	(104.285)	(123.623)	(141.021)
Ofis ve Bina Genel Giderleri (-)	(1.053.349)	(1.230.137)	(1.394.197)	(1.566.904)	(1.714.372)
Seyahat Giderleri (-)	(417.818)	(487.942)	(553.018)	(621.523)	(680.017)
Vergi ve Harç Giderleri (-)	(144.287)	(168.504)	(190.977)	(214.634)	(234.834)
İletişim, Haberleşme Giderleri (-)	(126.588)	(147.834)	(167.550)	(188.305)	(206.027)
Diğer Giderler (-)	(1.325.983)	(1.548.528)	(1.755.050)	(1.972.458)	(2.158.094)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (-)	(16.262.955)	(18.981.975)	(21.524.485)	(24.197.263)	(26.480.332)
Genel Yönetim Giderleri / Satışlar (%)	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2

Şirket'in genel yönetim giderleri 2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla dönemsel dalgalanmalar göstermekle birlikte, söz konusu dönemlerde genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı ortalama %5,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçmiş dönem gerçekleştirmeleri ve Şirket'in mevcut organizasyon yapısı dikkate alınarak, projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim giderlerinin net satışlara oranının benzer seviyelerde seyredeceği ve yaklaşık %5,2 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Tablo 54: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

(USD)	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Personel Gideri (-)	(14.606.390)	(22.895.703)	(25.619.293)	(8.036.332)
Amortisman Gideri (TFRS 16 Öncesi) (-)	(1.108.940)	(1.495.040)	(2.520.803)	(824.570)
Reklam- Tanıtım Giderleri (-)	(8.523.758)	(14.473.307)	(15.977.269)	(3.747.536)
TFRS 16 Kira Giderleri (-)	(3.840.771)	(5.765.220)	(7.989.091)	(2.454.294)
Ciro Kira Giderleri (-)	(4.570.050)	(5.730.839)	(6.410.616)	(1.536.266)
Malzeme- Promosyon Giderleri (-)	(2.359.210)	(3.981.758)	(5.376.568)	(926.644)
Lisans ve Telif Giderleri (-)	(2.131.211)	(698.881)	(806.605)	(240.299)
Komisyon Giderleri (-)	(1.509.821)	(2.396.581)	(3.854.708)	(1.249.670)
Pos Masraf Giderleri (-)	(1.732.129)	(815.549)	(693.648)	(181.670)
Ofis ,Elektrik ve Diğer	(1.104.450)	(1.535.427)	(2.621.711)	(689.779)


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Giderler (-)				
Bakım Onarım Giderleri (-)	(323.956)	(343.360)	(632.464)	(182.206)
Kargo ve Taşıma Giderleri	(889.686)	(1.166.687)	(1.929.250)	(680.959)
Diğer Giderler (-)	(2.971.882)	(3.977.440)	(5.245.141)	(1.731.581)
Toplam (-)	(45.672.255)	(65.275.793)	(79.677.167)	(22.481.806)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri / Satışlar (%)	26,3	30,3	29,3	29,7

(USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Personel Giderleri (-)	(31.334.494)	(36.663.196)	(41.592.352)	(46.789.017)	(51.241.099)
Amortisman Gideri (TFRS 16 Öncesi) (-)	(1.380.607)	(1.430.617)	(1.811.514)	(2.147.449)	(2.449.651)
Reklam, Tanıtım ve Aktivite Giderleri (-)	(18.318.270)	(21.392.703)	(24.245.781)	(27.249.239)	(29.813.780)
TFRS 16 Kira Giderleri (-)	(8.230.295)	(8.456.609)	(8.679.719)	(8.903.494)	(9.129.836)
Ciro Kira Giderleri (-)	(8.064.939)	(9.418.512)	(10.674.630)	(11.996.955)	(13.126.039)
Malzeme - Promosyon Giderleri (-)	(5.425.505)	(6.336.090)	(7.181.115)	(8.070.679)	(8.830.245)
Lisans ve Telif Hakkı Giderleri (-)	(2.019.449)	(2.358.381)	(2.672.911)	(3.004.019)	(3.286.740)
Komisyon Giderleri (-)	(3.561.655)	(4.159.423)	(4.714.152)	(5.298.120)	(5.796.749)
Pos Masraf Giderleri (-)	(1.769.228)	(2.066.165)	(2.341.723)	(2.631.805)	(2.879.495)
Ofis, Elektrik ve Diğer Genel Giderler (-)	(2.429.697)	(2.837.483)	(3.215.910)	(3.614.282)	(3.954.437)
Bakım ve Onarım Giderleri (-)	(611.271)	(713.863)	(809.068)	(909.292)	(994.869)
Kargo ve Taşıma Giderleri (-)	(1.854.981)	(2.166.310)	(2.455.224)	(2.759.367)	(3.019.062)
Diğer Giderler (-)	(5.772.613)	(6.741.455)	(7.640.542)	(8.587.018)	(9.395.179)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri Toplam (-)	(90.773.004)	(104.740.808)	(118.034.641)	(131.960.737)	(143.917.183)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri / Satışlar (%)	28,8	28,4	28,3	28,1	28,0

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı, 2023 – 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla ortalama %28,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde ise, satış hacimlerinde öngörülen artış ve mağaza verimliliğinde beklenen iyileşmelerin etkisiyle, pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranının geçmiş dönem ortalamasına kıyasla sınırlı ölçüde gerileyerek 2026 – 2030 döneminde ortalama %28,3 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Ayrıca, İNA çalışmasında dönemler arası karşılaştırılabilirliğin sağlanabilmesi amacıyla, TFRS 16 Kiralamalar Standardı kapsamında muhasebeleştirilen kiralama işlemlerine ilişkin giderler operasyonel nitelikleri esas alınarak pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içerisinde kira gideri olarak dikkate alınmıştır.


HALI YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 55: Yatırımlar ve Amortisman

	Birim	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
1. Yatırımlar						
A. Yeni Mağaza Yatırımları	USD	2.545.244	634.647	633.958	633.587	633.365
B. İkame Yatırımlar	USD	4.630.202	5.200.889	5.445.578	5.690.732	5.815.687
Toplam Yeni Yatırımlar (A+B)	USD	7.175.446	5.835.536	6.079.536	6.324.319	6.449.051
2. Amortisman						
C.Mevcut Yatırımlar Amortismanı	USD	742.540	314.081	252.656	152.868	31.693
D.Yeni Yatırımlar Amortismanı	USD	717.545	1.198.893	1.663.143	2.118.205	2.558.979
Toplam Amortisman (C+D)	USD	1.460.085	1.512.974	1.915.799	2.271.073	2.590.672

Projeksiyon döneminde varsayılan; koruma ve yenileme yatırım tutarları yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Koruma ve yenileme yatırımları her bir projeksiyon yılı için ABD TÜFE oranı kadar hem de açılacak mağaza sayıları da dikkate alınarak artacak dükkan sayısı hesaba katılarak artırılmıştır.

Şirket'in 2026 yılında 20 mağaza ve takip eden diğer projeksiyon yıllarında ise 5'er mağaza açılış yatırımı yapması beklenmektedir. Bu kapsamda ilgili yatırım tutarları Şirket'in paylaştığı yatırım tutarlarına paralel olarak belirlenmiştir.

Projeksiyon dönemindeki amortismanların hesaplanmasında, projeksiyon başlangıç dönemi olan 31.03.2026 itibarıyla bilançoda bulunan maddi duran ve maddi olmayan varlıkların amortismanı ve yapılması planlanan yeni yatırımların öngörülen amortisman tutarları dikkate alınmıştır. Yeni yapılan yatırımlar için faydalı ömrün 10 yıl olacağı varsayılmıştır. TFRS esaslarına uygun olacak şekilde yatırımlar tamamlandığı dönemden itibaren amortize edilmiş, kayıt yılı itibarıyla öngörülen kur üzerinden TL'ye dönüştürülerek, amortisman TL rakamlar üzerinden hesaplanmıştır.

Tablo 56: İşletme Sermayesi İhtiyacı

Net İşletme Sermayesi (USD)	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Varlıklar				
Ticari Alacaklar	33.091.064	48.583.774	48.813.539	38.913.706
Stoklar	46.589.781	64.082.916	75.212.259	74.039.029
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	4.490.215	5.656.589	7.666.444	7.708.816
Diğer Dönen Varlıklar	287.485	1.365.126	733.835	2.604.179
Yükümlülükler				
Ticari Borçlar	4.324.718	6.444.457	6.756.634	4.379.991
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.368.480	3.845.504	2.569.485	3.671.241
Ertelenmiş Gelirler	18.057.516	24.722.905	21.535.130	15.950.872
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler*	2.461.129	5.134.052	5.828.245	8.300.862
Net İşletme Sermayesi	57.246.704	79.541.488	95.736.583	90.962.764
Net İşletme Sermayesi Farkı		(22.294.785)	(16.195.095)	4.773.819

*Diğer kısa vadeli yükümlülükler içerisinde dönem karı vergi yükümlülüğü de dahil edilmiştir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Net İşletme Sermayesi (USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Varlıklar					
Ticari Alacaklar	45.999.677	53.719.997	60.884.466	68.426.560	74.866.473
Stoklar	75.362.925	87.031.001	97.944.158	109.393.086	119.635.022
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	7.655.468	8.840.727	9.949.300	11.112.298	12.152.688
Diğer Dönen Varlıklar	2.152.899	2.486.222	2.797.979	3.125.042	3.417.624
Yükümlülükler					
Ticari Borçlar	5.233.332	6.043.583	6.801.412	7.596.445	8.307.663
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.715.481	4.290.731	4.828.763	5.393.209	5.898.148
Ertelenmiş Gelirler	20.269.542	23.671.465	26.828.454	30.151.843	32.989.560
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.526.307	8.691.568	9.781.438	10.924.814	11.947.651
Net İşletme Sermayesi	94.426.307	109.380.600	123.335.837	137.990.676	150.928.786
Net İşletme Sermayesi Farkı	1.310.276	(14.954.292)	(13.955.238)	(14.654.839)	(12.938.110)

Net İşletme Sermayesi Hesabı	Birim	2023G	2024G	2025G	2026 / 03G
Hasılat	USD	173.393.909	215.797.581	272.197.301	75.815.845
Satışların Maliyeti (-)	USD	65.223.156	89.328.635	111.222.016	32.433.861
Ticari Alacaklar	Gün	70	82	65	47
Stoklar	Gün	261	262	247	208
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	%	6,9	6,3	6,9	5,9
Diğer Dönen Varlıklar	%	0,4	1,5	0,7	2,0
Ticari Borçlar	Gün	24	26	22	12
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	%	3,6	4,3	2,3	2,8
Ertelenmiş Gelirler	%	10,4	11,5	7,9	5,3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	%	3,8	5,7	5,2	6,4

Net İşletme Sermayesi Hesabı	Birim	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Hasılat	USD	315.397.626	368.332.141	417.455.452	469.167.958	513.323.339
Satışların Maliyeti (-)	USD	124.839.122	144.167.358	162.245.067	181.210.281	198.176.109
Ticari Alacaklar	Gün	53	53	53	53	53
Stoklar	Gün	220	220	220	220	220
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	%	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Diğer Dönen Varlıklar	%	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Ticari Borçlar	Gün	15	15	15	15	15
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	%	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ertelenmiş Gelirler	%	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	%	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
---------------------------------	---	-----	-----	-----	-----	-----

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında, varlıklar tarafında ticari alacaklar, stoklar, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar; kaynaklar tarafında ise ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler ve diğer kısa vadeli yükümlülükler dikkate alınmıştır.

Ticari alacaklar kaleminin hasılat üzerinden hesaplanan ticari alacak devir süresi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama 72 gün, 2026 / 03 döneminde ise 47 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari alacaklar devir süresinin; 2023 – 2025 yılları ortalama gün sayısına 0,25 , 2025 / 09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 53 gün olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Stoklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan stok devir süresi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama 256 gün, 2026 / 03 döneminde ise 208 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen stok devir süresinin; 2023 – 2025 yılları ortalama gün sayısına 0,25 , 2026 / 03 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 220 gün olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama %6,7, 2026 / 03 döneminde ise %5,9 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için 2023 – 2025 yılları ortalamasına 0,25, 2026 / 03 dönemi yüzdesine 0,75 ağırlık verilerek %6,1 olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Diğer dönen varlıklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama %0,9, 2026 / 03 döneminde ise %2,0 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için 2023 – 2025 yılları ortalamasına 0,25 , 2026 / 03 dönemi yüzdesine 0,75 ağırlık verilerek %1,7 olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Ticari borç kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan ticari borç devir süresi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama 24 gün, 2026 / 03 döneminde ise 12 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari borç devir süresinin; 2023 – 2025 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2026 / 03 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek 15 gün olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama %3,4, 2026 / 03 döneminde ise %2,8 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için 2023 – 2025 yılları ortalamasına 0,25, 2026 / 03 dönemi yüzdesine 0,75 ağırlık verilerek %3,0 olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Ertelenmiş gelirler kaleminin net satışlar üzerinden hesaplanan yüzdesi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama %9,9, 2026 / 03 döneminde ise %5,3 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için 2023 – 2025 yılları ortalamasına 0,25, 2026 / 03 dönemi yüzdesine 0,75 ağırlık verilerek %6,4 olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi; 2023 – 2025 dönemleri arasında ortalama %4,9, 2026 / 03 döneminde ise %6,4 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için 2023 – 2025 yılları ortalamasına 0,25, 2026 / 03 dönemi yüzdesine 0,75 ağırlık verilerek %6,0 olarak hesaplanmış olup sabit bırakılmıştır.

Tablo 57: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Devam Eden Değer
Risksiz Faiz Oranı (%)	6,5	6,4	6,2	6,1	5,9	5,9
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Özkaynak Maliyeti (%)	12,0	11,9	11,7	11,6	11,4	11,4
Kaldıraç Oranı (%)	48,7	48,7	48,7	48,7	48,7	48,7
Borçlanma Maliyeti (%)	16,4	14,5	12,6	10,7	8,8	8,8
Finansal Vergi Oranı (%)	25	25	25	25	25	25
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti (%)	12,3	10,9	9,4	8,0	6,6	6,6
AOSM (%)	12,2	11,4	10,6	9,8	9,1	9,1

- Risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye 5 yıl vadeli Eurobond tahvilinin getiri oranı kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak azaltılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan istatistiki olarak paya özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi son dönemdeki piyasa teamüllerine paralel olarak projeksiyon dönemi boyunca %5,5 olarak varsayılmıştır.
- Özkaynak maliyeti, beta katsayısı ile piyasa risk primi çarpılarak risksiz faiz oranına eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in 31.03.2026 tarihli finansal tablolar esas alınarak ve TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirilen kiralama yükümlülükleri hariç tutulmak suretiyle %48,7 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan finansal kaldıraç oranı sabit tutulmuştur.
- Şirket'in borçlanma maliyeti, bağımsız denetim raporunda yer alan USD, TL ve EUR cinsi finansal borçlara ilişkin faiz oranları dikkate alınarak USD cinsi efektif faiz oranı üzerinden hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde ise Şirket finansal borçlarının ağırlıklı olarak TL cinsinden olması ve makroekonomik beklentiler çerçevesinde politika faiz oranlarında kademeli bir düşüş öngörülmesi dikkate alınarak, borçlanma maliyetinin de buna paralel şekilde kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır. Bu doğrultuda, projeksiyon döneminde efektif borçlanma maliyeti söz konusu beklentiler doğrultusunda kademeli olarak azaltılmıştır.
- AOSM dahilinde kullanılan kurumlar vergisi oranı halka açıklık oranı %20'yi geçmeyeceği için tüm yıllarda %25 olarak varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca varsayılan AOSM ortalaması %10,6 olarak hesaplanmış, uç değere konu AOSM için ise %9,1 olarak varsayılmıştır.

Tablo 58: İndirgenmiş Nakit Akımları

(USD)	2026-09T*	2027T	2028T	2029T	2030T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	239.581.781	368.332.141	417.455.452	469.167.958	513.323.339	
Satışların Maliyeti (-)	(92.405.262)	(144.167.358)	(162.245.067)	(181.210.281)	(198.176.109)	
Brüt Kar	147.176.519	224.164.783	255.210.385	287.957.677	315.147.229	
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>61,4</i>	<i>60,9</i>	<i>61,1</i>	<i>61,4</i>	<i>61,4</i>	
Faaliyet Giderleri (-)	(80.733.003)	(123.722.783)	(139.559.126)	(156.158.000)	(170.397.515)	
Genel Yönetim Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(12.441.806)	(18.981.975)	(21.524.485)	(24.197.263)	(26.480.332)	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) (TFRS 16 Öncesi)	(68.291.198)	(104.740.808)	(118.034.641)	(131.960.737)	(143.917.183)	
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>33,7</i>	<i>33,6</i>	<i>33,4</i>	<i>33,3</i>	<i>33,2</i>	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.093.613	11.798.657	12.735.161	13.599.239	13.944.955	
<i>Satış Reklam ve Destek Gelirleri **</i>	<i>10.093.613</i>	<i>11.798.657</i>	<i>12.735.161</i>	<i>13.599.239</i>	<i>13.944.955</i>	
Esas Faaliyet Karı	76.537.129	112.240.657	128.386.420	145.398.916	158.694.670	
Amortisman (TFRS 16 Öncesi)	592.942	1.512.974	1.915.799	2.271.073	2.590.672	
FAVÖK	77.130.071	113.753.632	130.302.219	147.669.989	161.285.342	
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>32,2</i>	<i>30,9</i>	<i>31,2</i>	<i>31,5</i>	<i>31,4</i>	
Vergi (-)	(23.018.161)	(28.060.164)	(32.096.605)	(36.349.729)	(39.673.668)	
NİS Değişimi	(3.463.543)	(14.954.292)	(13.955.238)	(14.654.839)	(12.938.110)	
Yatırımlar	(6.076.170)	(5.835.536)	(6.079.536)	(6.324.319)	(6.449.051)	
Serbest Nakit Akımı	44.572.197	64.903.639	78.170.840	90.341.102	102.224.512	115.093.331
Devam Eden Değer						1.626.558.731
<i>AOSM (%)</i>	<i>12,2</i>	<i>11,4</i>	<i>10,6</i>	<i>9,8</i>	<i>9,1</i>	<i>9,1</i>
<i>İndirgeme Dönemi</i>	<i>0,38</i>	<i>1,38</i>	<i>2,38</i>	<i>3,38</i>	<i>4,38</i>	<i>4,38</i>
<i>İndirgeme Faktörü</i>	<i>0,96</i>	<i>0,87</i>	<i>0,78</i>	<i>0,71</i>	<i>0,65</i>	<i>0,65</i>
İndirgenmiş Nakit Akımları	42.695.071	56.377.272	61.171.745	64.133.916	66.297.956	1.054.908.624

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	290.675.961
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2,0
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1.054.908.624
Firma Değeri	1.345.584.585
+ Nakit ve Nakit Benzerleri+ Finansal Yatırımlar	56.358.287
- Finansal Borçlar***	(76.372.201)
Özkaynak Değeri (31.03.2026)	1.325.570.671
Özkaynak Değeri (24.06.2026)	1.361.091.782

*2026 yılının son 9 ayına ait tahmin dönemini ifade etmektedir.

** Grup'un distribütörlüğünü yaptığı saatlerin tedarikçilerinden elde edilen reklam, satış destekleri ve ciro prim gelirlerinden oluştuğu için projeksiyon dönemi tahmin ve hesaplamasına esas faaliyetlerden diğer gelirler olarak dahil edilmiştir.

*** İNA çalışmasında kullanılan borçlulukta, projeksiyon döneminde ödenecek olan TFRS 16 kapsamındaki kiralar nakit olarak düşüldüğü için, kiralama kapsamındaki yükümlülükler toplam borçluluk içerisinde çıkarılmaktadır.

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2026 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlar eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2026 tarihindeki özsermaye değeri 1.325.570.671 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. 31.03.2026 tarihli özsermaye değeri, değerlendirme tarihi olan 24.06.2026 tarihindeki karşılığına 2026 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 1.361.091.782 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.


HALIYATIRM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

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

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Net Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F / K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Pazar yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

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

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 24.06.2026 tarihli veriler olup; kaynak olarak Bloomberg ve Finnet kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında, BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri ile yurt dışı benzer şirketlerden oluşan iki ayrı karşılaştırılabilir şirket grubu kullanılmış olup, değerlendirme kapsamında FD / FAVÖK çarpanı esas alınmıştır.

FD / FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ün bölünmesi sonucunda elde edilen göstergedir. Örnekleme kullanılan şirketlerin FAVÖK verileri kendi ülke muhasebe standartları uyarınca hazırlanan finansal verileri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. İlgili çarpan, şirketlerin operasyonel performanslarını ve karlılık seviyelerini daha etkin şekilde yansıttığı için kullanılmıştır.

Şirket'in karlılık seviyesinin benzer şirketlerin üzerinde olması nedeniyle, FD / Net Satışlar çarpanının Şirket'in faaliyet performansını yeterince yansıtmayacağı değerlendirilmiş ve söz konusu çarpan analiz kapsamına dahil edilmemiştir.

TMS 29 standartları kapsamındaki enflasyon güncellemelerinin şirketlerin net karlılıkları üzerinde farklı etkiler yaratması ve yurt dışı benzer şirketlerin finansal tablolarında benzer bir uygulamanın bulunmaması nedeniyle karşılaştırılabilirliğinin sınırlı olduğu değerlendirilerek F / K çarpanı analiz dışında bırakılmıştır.

PD / DD çarpanının ise, Şirket'in sermaye yapısı ve aktif devir hızının benzer şirketlerden farklılık göstermesi ile özkaynak kalemlerinin TMS 29 kaynaklı etkiler içermesi nedeniyle Şirket değerini

sağlıklı şekilde yansıtmayabileceği değerlendirilmiş ve değerlendirilme çalışmasında kullanılmamasına karar verilmiştir.

FD / FAVÖK çarpanının belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için her bir çarpan grubunun medyan değerinin %50 altı alt sınır, %50 üstü ise üst sınır olarak belirlenmiştir. Hesaplanan alt ve üst sınırlar dikkate alınarak, alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üzerinde yer alan çarpanlar uç değer olarak değerlendirilmiş ve değerlendirilme analizine dahil edilmemiştir.

Tablo 59: Piyasa Analizinde Kullanılan Finansal Veriler

Özet Finansallar (USD)	A	B	C	Yıllıklandırılmış (A-B+C)
	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	
Nakit ve Nakit Benzerleri			44.251.393	
Finansal Yatırımlar			12.106.894	
Kiralama Yükümlülüklerin Dahil Olduğu Finansal Borçlar			90.130.363	
Net Borç / (Nakit)*			33.772.076	
Net Satışlar	272.197.301	61.855.924	75.815.845	286.157.222
Esas Faaliyet Karı	73.941.133	13.612.797	17.234.772	77.563.108
Amortisman ve İtfa Gideriyle İlgili Düzeltmeler	16.030.230	3.397.627	4.480.139	17.112.741
FAVÖK	89.971.363	17.010.424	21.714.911	94.675.850
FAVÖK Marjı (%)	33,1	27,5	28,6	33,1
Esas Faaliyetlerden Gelir / Giderler (Net)	10.040.114	1.064.007	1.240.505	10.216.612
Satış Reklam ve Destek Gelirleri	8.528.747	490.374	249.316	8.287.690
Düzeltilmiş FAVÖK	88.459.996	16.436.791	20.723.722	92.746.927
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)	32,5	26,6	27,3	32,4

*FD / FAVÖK üzerinden yapılan çarpan analizi çalışmasında kullanılan net borçluluk ile İNA çalışmasında kullanılan net borçluluk farklılık göstermektedir. Çarpan analizinde; analize konu olan şirketler TFRS 16 hükümleri gereği ilgili düzeltmeleri yapmaktadırlar. Söz konusu analizde Şirket'in hesaplanan kiralama borçları kalemi de net borçluluk içerisinde yükümlülük olarak dahil edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında, BIST Yıldız Pazar Endeksi şirketleri ile yurt dışı benzer şirket çarpanlarına uygulanacak Düzeltilmiş FAVÖK hesabına yukarıdaki tabloda yer verilmiştir.

Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasında, Şirket'in esas faaliyet karına Amortisman ve İtfa Gideriyle İlgili Düzeltmeler eklenerek FAVÖK elde edilmiştir. FAVÖK tutarı, esas faaliyetlerden gelir ve giderlerin net etkisinden arındırılmış; faaliyetlerin sürdürülebilir niteliğini yansıtan satış, reklam ve destek gelirleri eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK'e ulaşılmıştır. 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemleri için hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK son 12 ayı baz alacak şekilde yıllıklandırılarak gösterge değer olarak kullanılmıştır.

Tablo 60: Yurt Dışı Benzer Şirketler

Sembol	Şirket Adı	Ülke	Faaliyet Alanı
300945 CH Equity	Mclon Jewellery Co Ltd-A	Çin	Mclon Jewellery Co., Ltd. bir mücevher satış şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; altın takılar, gümüş takılar, el sanatları, saatler ve diğer ürünleri satmaktadır. Mclon Jewellery, ürünlerini Çin genelinde pazarlamaktadır.
1466 HK Equity	Baijin Life Science Holdings	Hong Kong	Baijin Life Science Holdings, bir mücevher şirkettir. Şirket'in faaliyet alanı; mücevherat, değerli taşlar, metaller, takılar, kol saatleri ve gümüş eşyaların toptan dağıtımını yapmaktır.
RMS FP Equity	Hermes International	Fransa	Hermes International; lüks aksesuar ve kıyafetleri tasarlar, üretir ve dağıtır. Şirket; deri, kıyafet, kravat, parfüm, saat, kırtasiye, ayakkabı, şapka, eldiven ve mücevher ürünleri

			sunmaktadır. Hermes International, dünya çapında hizmet vermektedir.
LOV AU Equity	Lovisa Holdings Ltd.	Avustralya	Lovisa Holdings Ltd, bir moda takı ve perakendecisidir. Şirket, kadınlara yönelik moda takı ve aksesuarların perakende satışını gerçekleştirmektedir. Lovisa, ürünlerini Avustralya, Orta Doğu ve Güneydoğu Asya'nın bazı kısımlarında sunmaktadır.
UHR SW Equity	Swatch Group Ag / The-Br	İsviçre	Swatch Group AG saat üretmektedir. Şirket, yüksek frekanslı tasarımlara sahip marka saatler sunmanın yanı sıra teslimat hizmetleri de vermektedir. Swatch Group, İsviçre'deki müşterilerine hizmet vermektedir.
MC FP Equity	Lvmh Moet Hennessy Louis Vutton	Fransa	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton lüks mallar grubu olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; parfüm, kozmetik, bavul, saat ve mücevher üretmekte ve satmaktadır. LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
CFR SW Equity	Cie Financiere Richemo-A Reg	İsviçre	Compagnie Financiere Richemont SA, yan kuruluşları aracılığıyla lüks ürünler üretir ve perakende olarak satar. Şirket; mücevher, saat, deri eşya, yazı gereçleri, erkek ve kadın giyim ürünleri üretmektedir. Compagnie Financiere Richemont dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
VIVA3 BZ Equity	Vivara Participacoes Sa.	Brezilya	Vivara Participacoes S.A. kuyumcu olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; saatler, aksesuarlar ve kokular sağlar. Vivara Participacoes, Brezilya'daki müşterilerine hizmet vermektedir.
8050 JP Equity	Seiko Group Corp.	Japonya	Seiko Group Corporation bir grup şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, iştirakleri aracılığıyla elektronik cihazlar, saatler ve saatler tasarlar, üretir ve satar, ayrıca mücevher, oftalmik lensler ve bilgisayar çevre birimleri de satar. Seiko Group, dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
KAIL IN Equity	Kanani Industries Ltd.	Hindistan	Kanani Industries Ltd., ağırlıklı olarak pırlanta ve değerli taşlarla süslenmiş mücevherat ile kuyumculuk ürünlerinin üretimi, toptan satışı ve ihracatı alanında faaliyet göstermektedir.
7878 JE Equity	Kohsai Co Ltd.	Japonya	Kohsai Co., Ltd. mücevher ürünleri tasarlar ve dağıtır. Şirket; yüzük, küpe, kolye, bilezik ve diğer ürünler üretmektedir. Kohsai ayrıca kancalar, tokalar ve diğer aksesuarlar da üretir.
DPAL IN Equity	D P Abhushan Ltd.	Hindistan	DP Abhushan Limited, bir kuyumcu dükkanı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; kolye, yüzük, küpe, bilezik, kolye ve burun iğnelerinin perakende satışının yanı sıra broş, kemer, göz çerçeveleri, kalem, saat, kravat iğnesi, düğme, kol düğmesi ve diğer aksesuarlar sunmaktadır. DP Abhushan, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.

MOV US Equity	Movado Group Inc	ABD	Şirket, saatlerin yanı sıra mücevher, sofa ürünleri ve aksesuar ürünleri tasarlamakta, üretmekte, perakende satışını yapmakta ve dağıtmaktadır. Çeşitli saat markalarını Kuzey Amerika, Batı Avrupa ve Uzak Doğu pazarlarında pazarlamaktadır.
7762 JT Equity	Citizen Watch Co Ltd	Japonya	Şirket, saat üretimi alanında faaliyet göstermektedir. Elektronik saatler ve diğer ürünleri üretmekte ve faaliyetlerini Japonya merkezli olarak yürütmektedir.
FOSL US Equity	Fossil Group Inc	ABD	Şirket, tüketiciye yönelik moda aksesuarları tasarlamakta, geliştirmekte, pazarlamakta ve dağıtmaktadır. Ürünleri arasında kendi markaları ve lisanslı markalar altında sunulan erkek ve kadın moda saatleri, mücevherler, çantalar, küçük deri ürünleri, kemerler, güneş gözlükleri ve giyim ürünleri yer almakta olup Amerika Birleşik Devletleri'ndeki müşterilere hizmet vermektedir.

Kaynak: Bloomberg

Tablo 61: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Sembol	Şirket Adı	FD / FAVÖK
300945 CH Equity	Mclon Jewellery Co Ltd - A	m.d.
1466 HK Equity	Baijin Life Science Holdings	215,9
RMS FP Equity	Hermes International	21,6
LOV AU Equity	Lovisa Holdings Ltd	9,7
UHR SW Equity	Swatch Group Ag / The-Br	17,0
MC FP Equity	Lvmh Moet Hennessy Louis Vutton	10,8
CFR SW Equity	Cie Financiere Richemo - A Reg	19,2
VIVA3 BZ Equity	Vivara Participacoes Sa	6,9
8050 JP Equity	Seiko Group Corp	16,4
KAIL IN Equity	Kanam Industries Ltd	21,1
7878 JE Equity	Kohsai Co Ltd	10,8
DPAL IN Equity	D P Abhushan Ltd	8,1
MOV US Equity	Movado Group Inc	15,1
7762 JT Equity	Citizen Watch Co Ltd	13,4
FOSL US Equity	Fossil Group Inc	7,3

m.d.: Mevcut Değil

Kaynak: Bloomberg, 24.06.2026

	FD / FAVÖK
Medyan	14,3
Üst Sınır	21,4
Alt Sınır	7,1
Eliminasyon Sonrası Medyan	13,4

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 15 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 14,3 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpan için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda eliminasyon sonrası medyan değer FD / FAVÖK çarpanı için 13,4 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 62: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (USD)	Değer (USD)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD / FAVÖK	13,4	92.746.927	1.208.109.271	%100	1.208.109.271
TOPLAM				%100	1.208.109.271

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubu çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanı Şirket'in değerlemeye konu ilgili finansal verisi olan Düzeltilmiş FAVÖK tutarı ile çarpılmış ve daha sonra belirlenen ağırlıkta toplama dahil edilmiştir. FD / FAVÖK için hesaplanan değerlere 33.772.076 USD net borç düzeltilmesi yapılmıştır.

Tablo 63: BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirket Çarpanları

Şirket Kodu	FD / FAVÖK
AICAP	0,3
AAGYO	17,4
ADGYO	68,5
AEFES	4,3
AGESA	m.d.
AGHOL	2,4
AGROT	m.d.
AHGAZ	4,9
AKBNK	m.d.
AKCNS	10,6
AKFGY	15,1
AKFIS	121,0
AKFYE	11,8
AKGRT	m.d.
AKSA	10,1
AKSEN	13,0
AKSGY	7,5
ALARK	m.d.
ALBRK	m.d.
ALFAS	43,9
ALGYO	61,5
ALTNY	29,6
ANHYT	m.d.
ANSGR	m.d.
ARASE	3,6
ARCLK	7,8
ARDYZ	8,4
ARMGD	32,9
ASELS	34,5
ASGYO	m.d.
ASTOR	24,4
ATAKP	15,4
ATATP	4,1
ATATR	12,4
AVPGY	7,9
AYDEM	8,2
AYGAZ	14,2
BALSU	12,7
BARMA	47,1
BASGZ	4,6
BERA	4,1
BESLR	3,4
BFREN	50,1

BIENY	6,6
BIGEN	61,9
BIMAS	10,2
BINBN	m.d.
BINHO	m.d.
BIOEN	57,3
BJKAS	m.d.
BOBET	7,4
BORLS	8,9
BRISA	5,1
BRSAN	16,8
BRYAT	m.d.
BSOKE	260,9
BTCIM	38,5
BUCIM	10,2
CANTE	5,9
CCOLA	6,7
CEMZY	55,6
CIMSA	8,5
CLEBI	8,2
CVKMD	69,5
CWENE	14,3
DAPGM	4,7
DEVA	11,1
DOAS	4,9
DOFRB	84,2
DOHOL	1,0
DSTKF	176,8
EBEBK	3,1
ECILC	m.d.
ECOGR	16,4
ECZYT	m.d.
EFOR	20,4
EGEEN	80,8
EGGUB	6,3
EGPRO	7,0
EKDMR	13,6
EKGYO	8,1
ENERY	12,0
ENJSA	4,4
ENKAI	9,9
ENTRA	10,3
EREGL	14,1
ESCAR	133,7
ESEN	33,8
EUPWR	16,0
EUREN	11,4
FENER	m.d.
FROTO	8,4
FZLGY	m.d.
GARAN	m.d.
GEDIK	11,5
GENIL	17,1
GENTS	6,8
GESAN	7,7
GIPTA	18,7
GLCVY	m.d.
GLRMK	9,8


MALKYATIRIM
MENKUL DEGERLER A.Ş.

GLYHO	9,2
GMTAS	28,9
GOKNR	7,9
GOLTS	10,9
GOZDE	m.d.
GRSEL	7,8
GRTHO	36,3
GSRAY	12,8
GUBRF	11,9
GWIND	8,2
HALKB	m.d.
HATSN	112,2
HEKTS	m.d.
HLGYO	25,9
HRKET	13,9
HTTBT	16,1
IEYHO	m.d.
IHLAS	m.d.
INDES	2,4
INVEO	30,9
INVES	27,4
ISCTR	m.d.
ISDMR	11,9
ISFIN	16,9
ISGYO	21,1
ISKPL	21,1
ISMEN	0,7
IZENR	14,3
KAREL	9,8
KARSN	5,5
KATMR	12,8
KAYSE	33,3
KCAER	10,9
KCHOL	6,1
KLGYO	22,8
CLKIM	5,1
KLRHO	54,2
KLSER	45,6
KLYPV	21,8
KMPUR	8,6
KOCMT	35,1
KONYA	23,3
KOPOL	18,3
KORDS	16,6
KOTON	2,8
KRDMA	6,6
KRDMB	20,0
KRDMD	6,8
KTLEV	22,4
KUYAS	344,4
KZBGY	12,7
LIDER	138,1
LILAK	6,7
LINK	12,5
LMKDC	3,8
LOGO	5,9
LRSHO	7,8
LYDHO	m.d.


HALIYATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

MAGEN	235,9
MAVI	3,2
MEGMT	20,3
MGROS	4,8
MIATK	19,2
MOBTL	17,1
MOGAN	9,0
MOPAS	5,6
MPARK	6,1
NATEN	65,3
NTGAZ	3,8
NTHOL	3,0
NUHCM	8,8
OBAMS	2.540,3
ODAS	3,4
ODINE	3.243,3
ORGE	4,9
OTKAR	98,0
OYAKC	6,6
OYYAT	0,1
OZATD	229,9
OZKGY	12,8
PAGYO	13,7
PAHOL	5,4
PAPIL	-
PARSN	73,1
PASEU	1.238,5
PATEK	m.d.
PETKM	m.d.
PGSUS	7,2
POLHO	19,8
POLTK	173,1
PSGYO	m.d.
QUAGR	7,8
RALYH	32,7
REEDR	36,6
RGYAS	9,7
RYGYO	18,2
RYSAS	9,2
SAHOL	4,8
SARKY	14,6
SASA	29,0
SDTTR	35,8
SELEC	19,0
SISE	13,5
SKBNK	m.d.
SMRTG	15,8
SNGYO	20,2
SOKM	3,9
SRVGY	4,2
SUNTK	8,9
SURGY	m.d.
SUWEN	5,3
TABGD	6,2
TATEN	14,1
TAVHL	7,4
TCELL	3,1
TCKRC	18,1

TEZOL	19,4
THYAO	5,8
TKFEN	m.d.
TMSN	m.d.
TNZTP	7,3
TOASO	18,9
TRALT	15,5
TRCAS	m.d.
TRENJ	(0,1)
TRGYO	8,6
TRMET	2,2
TSKB	m.d.
TSPOR	m.d.
TTKOM	3,2
TTRAK	14,3
TUKAS	6,9
TUPRS	5,3
TUREX	4,1
TURSG	m.d.
ULKER	4,9
USAK	8,4
VAKBN	m.d.
VAKFA	13,5
VAKFN	13,3
VAKKO	5,8
VESBE	26,8
VESTL	m.d.
VKGYO	6,0
YEOTK	10,5
YGGYO	23,9
YKBNK	m.d.
YYLGD	11,5
ZERGY	181,4
ZOREN	10,9
ZRGYO	36,1

m.d.: Mevcut Değil

Kaynak: Finnet, 24.06.2026

	FD / FAVÖK
Medyan	11,9
Üst Sınır	17,8
Alt Sınır	5,9
Eliminasyon Sonrası Medyan	10,2

BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri grubunda 252 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 11,9 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK çarpanı için 10,2 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 64: BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (USD)	Değer (USD)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD / FAVÖK	10,2	92.746.927	914.101.514	%100	914.101.514
TOPLAM				%100	914.101.514


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirket çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanlar Şirket'in değerlemeye konu ilgili finansal verisi olan Düzeltilmiş FAVÖK tutarı ile çarpılmış daha sonra FD / FAVÖK için hesaplanan değere 33.772.076 USD net borç düzeltmesi yapılmıştır.

Tablo 65: Pazar Yaklaşımı Değer Özeti

Pazar Yaklaşımı Özet	Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (USD)
BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri	914.101.514	%55	502.755.833
Yurt Dışı Benzer Şirketler	1.208.109.271	%45	543.649.172
Toplam		%100	1.046.405.005

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında BIST Yıldız Pazar Endeks Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri olmak üzere iki farklı çarpan grubu ve Şirket'in finansal bilgileri ile hesaplanan özsermaye değerleri yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. Söz konusu BIST Yıldız Pazar Endeks Şirketleri için hesaplanan özsermaye değerine %55 ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri için hesaplanan özsermaye değerine %45 oranında ağırlık verilerek toplamda 1.046.405.005 USD ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

6. SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 66: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (USD)
1. Gelir Yaklaşımı	1.361.091.782	45	612.491.302
2. Pazar Yaklaşımı	1.046.405.005	55	575.522.753
2.1.BIST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri	914.101.514	55	502.755.833
2.2.Yurt Dışı Benzer Şirketler	1.208.109.271	45	543.649.172
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2)		100	1.188.014.054

Şirket'in gelir yaklaşımından gelen özsermaye değeri 1.361.091.782 USD, piyasa yaklaşımından gelen değeri 1.046.405.005 USD olarak hesaplanmaktadır. UDS kapsamında; daha yüksek olan gelir yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine daha düşük bir ağırlık verilmiştir. Bu yaklaşım dahilinde gelir yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine %45, pazar yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine %55 ağırlık verilmiştir. Yapılan ağırlıklandırma ile halka arz öncesi özsermaye değeri 1.188.014.054 USD olarak hesaplanmıştır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 67: Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı

	(USD)	(TL)*
Çıkarılmış Sermaye		620.222.018
Sermaye Artırımı		40.166.973
Ortak Satışı		26.777.982
Yeni Sermaye		660.388.991
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.188.014.054	55.135.613.462
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	1,92	88,90
Halka Arz İskontosu	%37,01	%37,01
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	748.384.138	34.732.433.008
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	1,21	56,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	66.944.955	66.944.955
Halka Açıklık Oranı	%10,14	%10,14
Halka Arz Büyüklüğü	80.778.400	3.748.917.480
Ek Satış (Nominal)	13.388.991	13.388.991
Ek Satış Büyüklüğü	16.155.680	749.783.496
Ek Satış Dahil Toplam Halka Arz Büyüklüğü	96.934.080	4.498.700.976
Ek Satış Dahil Halka Açıklık Oranı	%12,16	%12,16

*TL değerleri bulunurken değerlendirme tarihi olan 24.06.2026 TCMB USD / TRY Alış Kuru olarak "46,40990" kullanılmıştır.

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %37,01 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 4: KPMG Sektör Raporu

Ek 5: IPSOS Marka Sağlığı Raporu



Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

1 Temmuz 2026

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Saat ve Saat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 01.07.2026 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- 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 her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu;

Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Bölüm Müdürü

Güner GEZEN
Genel Müdür Yardımcısı V.

Ek 2: Sorumluluk beyanı

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı**

1 Temmuz 2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı 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. İzahname'nin bir parçası olan 01.07.2026 tarihli Saat ve Saat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda 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.

Saygılarımızla.

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Bölüm Müdürü


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Güner GEZEN
Genel Müdür Yardımcısı V.

Ek 3: Lisans Belgeleri

Güner Gezen

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8D48B479-57A3-44D4-9BE5-8C9E07736404>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

KURULUŞ: SPL

DÜZENLENMEĞİ TARİHİ: 31.12.2023

BELGE NUMARASI: 8D48B479-57A3-44D4-9BE5-8C9E07736404

LİSANS DURUMU: ETKİL LİSANS

GÜNER ERBAY GEZEN Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7BD7F0E7-EBAF-42FA-82A2-B9046296F2B4>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

KURULUŞ: SPL

DÜZENLENMEĞİ TARİHİ: 31.12.2023

BELGE NUMARASI: 7BD7F0E7-EBAF-42FA-82A2-B9046296F2B4

LİSANS DURUMU: ETKİL LİSANS

GÜNER ERBAY GEZEN Türev Araçları Lisansı sahibidir.

Menevşe Özdemir Dilidüzgün

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

KURULUŞ: SPL

DÜZENLENMEĞİ TARİHİ: 22.01.2024

BELGE NUMARASI: 534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C

LİSANS DURUMU: ETKİL LİSANS

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

KURULUŞ: SPL

DÜZENLENMEĞİ TARİHİ: 24.03.2023

BELGE NUMARASI: F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1

LİSANS DURUMU: ETKİL LİSANS

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN Türev Araçları Lisansı sahibidir.

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

KURULUŞ: SPL

DÜZENLENMEĞİ TARİHİ: 17.03.2023

BELGE NUMARASI: B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA

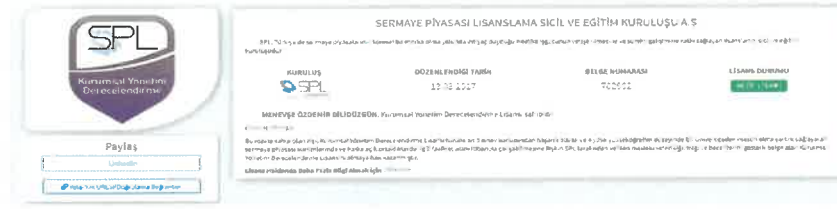
LİSANS DURUMU: ETKİL LİSANS

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir.

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Gizem Ermiş

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

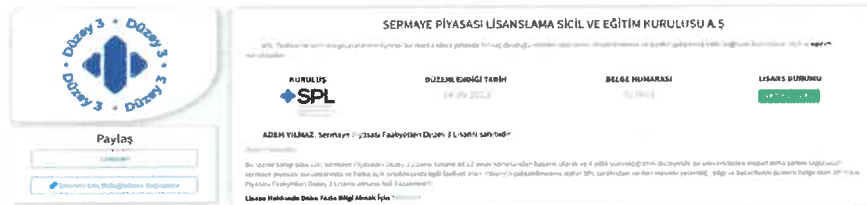
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>



Adem Yılmaz

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/1738BAC7-F54A-4D55-817C-C1F0BA5DD42A>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/014224A3-3105-45CE-8A5D-177110DC3B30>


SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

