

İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri.....	5
2.	Yönetici Özeti.....	8
3.	Reeder Hakkında Bilgi.....	11
4.	Pazar Hakkında Bilgi.....	17
5.	Finansal Bilgiler.....	27
6.	Değerleme Yöntemleri.....	33
7.	Değerleme.....	34
8.	Değerleme Sonucu.....	69
9.	Ekler.....	70

Kısaltmalar ve Tanımlar

19 Mayıs Yerleşkesi	: Şirket'in, İstiklal Mahallesi, Tekel Caddesi, No: 2, 19 Mayıs, Samsun adresinde Samsun Üniversitesi Balıca Kampüsü içerisinde bulunan ve tüm üretim faaliyetlerini ve Ar-Ge faaliyetlerinin de bir bölümünü gerçekleştirdiği yerleşke
2G	: 2. nesil
3G	: 3. nesil
4,5G	: 4,5. nesil
5G	: 5. nesil
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / Amerikan Doları	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AQL	: Kabul Edilebilir Kalite Limiti (<i>acceptable quality limits</i>)
Ar-Ge	: Araştırma – Geliştirme
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	: Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arza satış usulü ve dağıtımına ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Konsorsiyum Lideri, Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahipleri ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 27/07/2023 tarihinde akdedilen sözleşme
A.Ş.	: Anonim Şirket
AVM	: Alışveriş Merkezi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BTK	: Bilişim Teknolojileri ve İletişim Kurumu
Covid-19	: Koronavirüs hastalığı 2019
Digiage	: Digiage Dijital Oyun ve Animasyon A.Ş.
FAVÖK	: Faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr
FVÖK	: Faiz ve vergi öncesi kâr
Fiyat Tespit Raporu	: TSKB tarafından hazırlanacak fiyat tespit raporu
GB	: Gigabayt
Grup	: Reeder Teknoloji ve bağlı ortaklıkları
GSM	: Mobil İletişim İçin Küresel Sistemi (<i>Global System for Mobile Communications</i>)
Halka Arza Aracılık ve Yetkilendirme Sözleşmesi	: 01.11.2022 tarihinde TSKB, Yatırım Finansman, İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Danışmanlık Hizmetleri Yetkilendirme Sözleşmesi"
Halka Arz Edilen Paylar	: İhraççı'nın çıkarılmış sermayesinin 780.000.000 TL'den 950.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek toplam 170.000.000 TL nominal değerli 170.000.000 adet C Grubu pay ile Uygur Saral'a ait olan ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 45.000.000 TL nominal değerli 45.000.000 adet C Grubu pay
İhraççı / Şirket / Reeder Teknoloji	: Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
IMEI	: Uluslararası Mobil Cihaz Kodu (<i>International Mobile Equipment Identity</i>)
IoT	: Nesnelerin İnterneti (<i>Internet of Things</i>)

İncesu Yerleşkesi	: Şirket'in İncesu Mahallesi, Çavuş Mevkii, Sıncak Caddesi, No: 100, Atakum, Samsun adresinde bulunan ve operasyon merkezi ve stok/depolama alanı olarak kullanılan ve bazı Ar-Ge faaliyetlerinin de gerçekleştirildiği yerleşke
Intel	: Intel Corporation (<i>Integrated Electronics</i>)
İş Planı	: Şirket'in yakın ve uzun vadede gerçekleştirmek istediği yatırımları da içerecek şekilde hazırlanan bir rapor
Konsorsiyum Eş Liderleri	: Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Konsorsiyum Üyesi/Üyeleri	: Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi'ni akdederek anılan sözleşmeye konsorsiyum üyesi olarak taraf olan kuruluşları
KPMG Sektör Raporu	: KPMG Türkiye tarafından Ocak 2023 tarihi itibarıyla hazırlanmış olan Akıllı Telefon Sektör Raporu
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
LCD	: Sıvı Kristal Ekran (<i>Liquid Crystal Display</i>)
Mbps	: Saniye başına megabit (<i>Megabits Per Second</i>)
NG	: Tamir edilemeyen cihazlar NG (kullanılabilir kalitede olmayan – <i>not good</i>)
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
Pay Tebliği	: Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
PCBA	: Baskılı Devre Kartı Montajı (<i>Printed Circuit Board Assembly</i>) elektronik bileşenlerle birleştirilmiş devre kartlarını ifade eder.
Pnömatik Sistemler	: Sıkıştırılmış hava ile çalışan sistemler olarak tanımlanmaktadır.
POP	: Satın Alım Noktası (<i>Point of Purchase</i>)
Reeder Bilişim	: Reeder Bilişim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Reeder Elektronik	: Reeder Elektronik Akademi ve Mağazacılık Ticaret Anonim Şirketi
Reeder Gayrimenkul	: Reeder Gayrimenkul ve İnşaat Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
SOA	: Son 12 Ay
Selekt Telekom	: Selekt Telekom ve Teknoloji Ürünleri Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Shrink	: İmalathaneden çıkan ürünün son haline gelerek tüketiciye korunaklı bir şekilde ulaşmasını sağlamak amaçlı uygulanan bir paketleme yöntemidir.
SMS	: Kısa Mesaj Servisi (<i>Short Message Service</i>)
T	: Tahmini
Tekkeköy Yerleşkesi	: Şirket'in Kerimbey Mahallesi, Organize Sanayi Bulvarı, No: 28, Tekkeköy, Samsun adresinde bulunan ve Şirket'in kayıtlı adresinde yer alan, işbu İzahname tarihi öncesinde bazı Ar-Ge faaliyetlerinin ve teknik servis faaliyetlerinin yürütülmüş olduğu yerleşke
TL	: Türk Lirası
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicilli Gazetesi
TÜBİSAD	: Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği
TSKB / Aracı Kurum / Konsorsiyum Lideri	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
USB	: Evrensel Seri Veriyolu (<i>Universal Serial Bus</i>)
USB board flex – tuş flex	: Şarj soketi ve tuş soketi
Ür-Ge	: Üretim- Geliştirme
vb.	: Ve benzeri
Wi-Fi	: Kablosuz ağ (<i>Wireless Fidelity</i>)
Yatırım Finansman	: Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
YBBO	: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

1. Rapor Bilgileri

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket") arasında 01.11.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer in Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Sözleşme kapsamında halka arzda lider yatırım kuruluşlarından biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 05.10.2015 tarih ve BNK-005 (007) sayılı yetki belgesi ile halka arzda aracılık faaliyetinde bulunma iznine sahip TSKB tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine de sahip olan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 5 kişiyli tam zamanlı olarak istihdam eden TSKB, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuru çerçevesinde gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Etik ilkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in pay sahiplerine zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurulları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- 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 talimatları yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 31.03.2023 üç aylık raporlama dönemi için hazırlanmış finansal tablolar, bağımsız denetçi raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ve diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

TSKB değerleme 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 TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özeni gösterilmiş ve bunun sonunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

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

Şirket'in pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ile Bloomberg, Thomson Reuters ve Finnet adlı veri platformları kullanılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

2.2. Çarpan Analizi

2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Reeder'in özsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	12,92x	16,25x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	14,77x	10,48x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**	14,31x	11,92x

*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

**Medyan

2.2.2. Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Reeder'in özsermaye değeri, Fiyat/Kazanç çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Şirket Grupları	F/K 2023 SOA*	F/K 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	14,34x	10,48x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	19,88x	22,52x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**	18,50x	19,51x

*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

**Medyan

2.2.2. Çarpan Analizi Özeti

Reeder'in çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin TL)	2023 SOA*	2023T*
FAVÖK	365.997,4	909.956,3
Net Kâr	358.395,9	728.513,4

*Şirket'in Son 12 aylık Net Kar tutarı kullanılmıştır.

**2023 Yılı için tahmini Net Kar tutarıdır.

Reeder'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizlerinden hesaplanan değerlerin özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti (Bin TL)	FD/FAVÖK 2023 SOA	FD/FAVÖK 2023 T	F/K 2023 SOA	F/K 2023 T
Ağırlıklandırma	%25,00	%25,00	%25,00	%25,00
Firma Değeri	5.237.227,4	10.847.370,9	-	-
Toplam Net Finansal Borç	628.452,9	628.452,9	-	-
Öz Sermaye Değeri	4.608.774,5	10.218.917,9	6.629.289,0	14.214.036,4

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

2.3. Değerleme Sonucu

Reeder'in özsermaye değeri İndirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerin piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin TL)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.217.490,1	%50,00	4.608.745,1
Piyasa Çarpanları Analizi*	8.917.754,5	%50,00	4.458.877,2
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			9.067.622,3

* FD/FAVÖK, F/K 2023 SOA ve FD/FAVÖK, F/K 2023 T çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.
Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	9.067.622,3
Ödenmiş Sermaye (TL)	780.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	11,63
Halka Arz İskontosu (TL)	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	9,30

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

3. Reeder Hakkında Bilgi

Şirket, 19.02.2010 tarihinde "Selekt Bilgisayar İletişim Ürünleri İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuş olup, Şirket 10.08.2018 tarihli genel kurul kararı uyarınca merkezini İstanbul'dan Samsun'a taşımıştır.

Şirket'in faaliyet konusu, her türlü teknoloji ürününün, akıllı telefon, tablet bilgisayar, giyilebilir teknoloji ürünleri, video ve televizyon, dizüstü bilgisayar, masaüstü bilgisayar, haberleşme iletişim, ses, görüntü ve bilgi kayıt, nakil transferi, kopyalanması, yansıtılmasına yarayan ürünler ve parçaları, bilgi işlem cihaz ve ekipmanlarıyla elektrik, elektronik, mekanik, pnömatik sistemlerinin üretimi montajı, alımı, satımı, ithalatı, ihracatı, kiralanması, dağıtım ve teknik servisi, araştırma, geliştirme, yenilik ve inovasyon faaliyetleri yürütmek, Ar-Ge ve yenilik yoluyla teknolojik bilgi üretilmesini, üründe ve üretim süreçlerinde yenilik yapılmasını, ürün kalitesi ve standardının yükseltilmesini, verimliliğin artırılmasını, üretim maliyetlerinin düşürülmesini, teknolojik bilginin ticarileştirilmesini sağlayacak faaliyetlerde bulunmaktadır.

Şirket faaliyetlerini güncel durumda 2 ana lokasyonda sürdürmektedir:

- 19 Mayıs Yerleşkesi: Şirket, üretim kapasitesini artırma stratejisi doğrultusunda 2021 yılında İstiklal Mahallesi, Tekel Caddesi, No: 2, 19 Mayıs, Samsun adresinde Samsun Üniversitesi Balıca Kampüsü içerisinde bulunan 6.000 m² kapalı, 10.000 m² açık alan olmak üzere toplam 6 adet ve 16.000 m² alanda eski tütün ambarlarını kiralarak teknoloji üretim alanına çevirmiştir. Bu 6 adet ambarın 3 adedinde üretim faaliyetleri gerçekleştirilmekte, 2 adedinde satış sonrası destek hizmetleri gerçekleştirilmektedir. Şirket'in artırılması planlanan faaliyetleri kapsamında 1 adet ambar kullanıma hazır şekilde bekletilmektedir. Şirket tüm üretim faaliyetlerini ve satış sonrası destek hizmetleri, 19 Mayıs Yerleşkesi'nde gerçekleştirmektedir.
- İncesu Yerleşkesi: İncesu Yerleşkesi Şirket'in operasyon merkezi olup; İncesu Yerleşkesi ayrıca stok/depolama alanı olarak da kullanılmakta ve bazı Ar-Ge faaliyetleri de İncesu Yerleşkesi'nde gerçekleştirilmektedir.

Şirket, akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve kızılötesi ateşölçer üretiminde bulunmuştur. Şirket (i) akıllı telefon, (ii) akıllı saat, (iii) tablet ve (iv) robot süpürge cihazlarını üretmektedir. Şirket tarafından üretilen ürünler, üretim hatlarında birçok kalite kontrol noktasından geçerek üretilmektedir. Şirket üretim faaliyetlerini, 19 Mayıs Yerleşkesi'ndeki 3 ayrı hangarda yer alan toplam 6 üretim bandı ile sürdürmektedir.

Şirket'in 31.03.2023 tarihli finansal tabloları uyarınca, hasılabının %100'ü telefon satışlarından oluşmaktadır. Şirket'in satışlarının telefon ağırlıklı olmasının temel sebebi piyasadaki talep ve maliyet avantajının diğer ürünlere göre daha yüksek olmasıdır.

Satışların %99'dan fazlası yurtiçi satışlardan oluşmaktadır. Şirket, üretim faaliyetlerini kendi bünyesinde gerçekleştirmekle birlikte, satışlarının %99'dan fazlasını, bağlı ortaklığı olan Reeder Elektronik ve iştiraki olan Reeder Bilişim'e yapmaktadır.

Şirket satış sonrası teknik destek servisini sahip olduğu, 22.12.2024 tarihine kadar geçerli satış sonrası hizmet yeterlilik belgesine istinaden kendi bünyesinde sağlamaktadır.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arz sonucunda sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Uygar Saral	A	31.216.953	4,00	31.216.953	3,29
	B	62.433.911	8,00	62.433.911	6,57
	C	193.545.136	24,81	154.545.136	15,64
Müşerref Sezen Saral	A	20.390.218	2,62	20.390.218	2,15
	B	40.780.435	5,23	40.780.435	4,29
	C	126.419.347	16,21	126.419.347	13,31
Fatma Sibel Çöl	A	13.522.827	1,73	13.522.827	1,42
	B	27.045.653	3,47	27.045.653	2,85
	C	83.841.520	10,75	83.841.520	8,83
Yusuf Çelenk	A	3.956.522	0,51	3.956.522	0,42
	B	7.913.044	1,01	7.913.044	0,83
	C	86.930.434	11,14	86.930.434	9,15
Aziz Köseoğlu	A	5.440.218	0,70	5.440.218	0,57
	B	10.880.435	1,40	10.880.435	1,14
	C	33.729.347	4,32	33.729.347	3,55
Süreyya Saral	A	2.060.218	0,26	2.060.218	0,22
	B	4.120.435	0,53	4.120.435	0,43
	C	12.773.347	1,64	12.773.347	1,34
Cevdet Saral	A	1.413.044	0,18	1.413.044	0,15
	B	2.826.087	0,36	2.826.087	0,30
	C	8.760.869	1,12	8.760.869	0,92
Halka Açık	C	-	-	197.000.000	22,63
TOPLAM		780.000.000	100,00	938.000.000	100,00

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in, 2 adet bağlı ortaklığı ve 2 adet iştiraki bulunmakta olup, bağlı ortaklıklarına ve iştiraklerine ilişkin detaylı bilgi aşağıdaki şekildedir.

Bağlı Ortaklıklar

- Reeder Gayrimenkul ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.: 28.10.2021 tarihinde Samsun'da kurulmuştur. Faaliyet konusu ikamet amaçlı olmayan binaların inşaatıdır. Reeder Gayrimenkul, Grup içerisinde inşaat taahhüt şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket'in üretim tesislerinin ve operasyon merkezinin inşaatı, Reeder Gayrimenkul tarafından üstlenilmiştir. Reeder Gayrimenkul ayrıca Şirket'in kullandığı gayrimenkullere ilişkin bakım, onarım ve tadilat işlerini de gerçekleştirmektedir. 31.03.2023 tarihi itibarıyla sermayesi her biri 1 TL nominal değerinde 5.000.000 adet paydan oluşmakta olup, Şirket bu payların %60'ına sahiptir. Reeder Gayrimenkul paylarının %10'u da Reeder Elektronik'e aittir.
- Reeder Elektronik Akademi ve Mağazacılık Ticaret A.Ş.: 2021 yılında Samsun'da, "Saha Akademi Bilgisayar Teknoloji Tic. Ltd. Şti." unvanı ile kurulmuştur. Reeder Elektronik, teknolojik cihazların perakende ticaretinde, mağazacılık faaliyeti göstermektedir. Reeder Elektronik, Reeder Teknoloji tarafından üretilen ürünlerin, Reeder mağazalarında satışını gerçekleştiren şirket olup; genellikle AVM'lerde olmak üzere, 31.03.2023 tarihi itibarıyla 54 ilde 89 adet mağaza işletmekte ve bu mağazalarda Reeder markalı ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. Reeder Elektronik, güncel durumda Şirket'in ürünleri için teknik servis kabul merkezi olarak da faaliyet göstermektedir; dolayısıyla, Şirket'in ürünlerini teknik servis ihtiyacı olan müşteriden teslim alarak, yetkili teknik servis olan Şirket'e ya da Şirket'in

anlaşmalı olduğu teknik servis kuruluşuna iletmektedir. 31.03.2023 tarihindeki sermayesi her biri 1 TL nominal değerli 200.000 adet paydan oluşmakta olup, Şirket bu payların %55'ine sahiptir.

İştirakler

• Reeder Bilişim Sanayi ve Ticaret A.Ş.: 10.06.2013 tarihinde "Kontent Bilişim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur. 29.03.2018 tarihinde "Selekt Telekom ve Teknoloji Ürünleri Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile kurulan Selekt Telekom ile Reeder Bilişim, Reeder Bilişim bünyesinde birleşmiştir. Reeder Bilişim, teknolojik cihazların toptan ticareti faaliyetini yürütmektedir. Reeder Bilişim, Şirket tarafından üretilen ürünlerin, Reeder Elektronik tarafından yürütülen Reeder mağazalarında satışı dışında kalan diğer tüm satış faaliyetlerini yürütmektedir. Reeder Bilişim, Şirket'ten satın aldığı ürünlerin, ulusal zincir marketler, diğer teknoloji şirketleri ve online (çevrim içi) platformlar gibi çeşitli şirketlere toptan satışını gerçekleştirmektedir. Reeder Bilişim'in 31.03.2023 tarihindeki sermayesi her biri 1 TL nominal değerli 20.350.000 adet paydan oluşmakta olup, Şirket bu payların %93,03'üne sahiptir. Bununla birlikte, Reeder Bilişim'in sermayesindeki paylara tanınan imtiyazlar neticesinde, Şirket Reeder Bilişim'in dağıtacağı kâr payında imtiyaz sahibi olup; Reeder Bilişim'in yönetim kontrolüne sahip değildir.

• Digiage Dijital Oyun ve Animasyon A.Ş.: 10.01.2023 tarihinde Gebze Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur. Digiage, mobil telefon ve tabletlerde çalışacak oyun ve eğlence uygulamalarının üretilmesi, uygulama yazılımlarının, oyunların görsel, animasyon ses ve prodüksiyonunun yapılması, oyunlar dahil olmak üzere her türlü bilgisayar, mobil ve tablet yazılımları ve endüstriyel yazılımların geliştirilmesi, bu alanlarda dijitalleşme çalışmaları yapılması alanlarında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirket, Digiage'in kurucuları arasında yer almaktadır. Digiage'in kuruluş sermayesi her biri 1 TL nominal değerli 2.100.000 adet paydan oluşmakta olup, Şirket bu payların yaklaşık %16,67'sine sahiptir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Tarihçe ve Kurumsal Yapı:

2010	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none">Reeder Teknoloji, 19.02.2010 tarihinde "Selekt Bilgisayar İletişim Ürünleri İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur.Kuruluş tarihi itibarıyla Reeder Teknoloji'nin sermayesinin %50'si Uygur Saral'a ve %50'si Müşerref Sezen Saral'a aittir.Reeder markalı ilk Android işletim sistemli tabletlerin satışına başlanmıştır.
2011	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none">Reeder Teknoloji'nin e-kitap (elektronik kitap) sitesi açılmıştır. Elektronik kitap, bilgisayarların veya diğer elektronik cihazların düz panel ekranında okunabilen metinden oluşan dijital biçimde sunulan bir kitap yayınıdır.
2012	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none">Reeder Teknoloji, Turkcell ile iş birliği yapmış; bu çerçevede 2012 yılında Reeder markalı ilk 3G tabletin satışına başlamıştır.

2013	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji, Intel ile gerçekleştirdiği iş ortaklığı neticesinde, tüm ürünlerinde Intel işlemciler kullanmaya başlamıştır.
Reeder Bilişim	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Bilişim, 10.06.2013 tarihinde "Kontent Bilişim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur.
2015	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Şirket yeni nesil teknolojik ürün çeşitliliğini genişletme politikası kapsamında 2015 yılında ilk akıllı telefonunu piyasa sürmüş ve bu ürünü ile akıllı telefonlar arasında en çok satan 25 model arasına girmiştir.
Reeder Bilişim	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Bilişim'in ticaret unvanı, güncel unvanı olan "Reeder Bilişim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak tadil edilmiş olup; söz konusu tadil 05.11.2015 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir.
2016	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Şirket ürünlerinin son kullanıcıya satışı için İzmir, Ankara, Adana, Antalya ve Samsun'da ilk "reederGO" mağazaları açılmıştır.
2017	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> 09.10.2017 tarihli pay devir sözleşmesi ile Uygur Saral, Reeder Teknoloji sermayesinde sahip olduğu payların %10'unu Fu XiangNan'a devretmiştir. Bu pay devirlerini müteakip Reeder Teknoloji'nin sermayesinin %37'si Uygur Saral'a, %30'u Müşerref Sezen Saral'a, %20'si Fatma Sibel Çöl'e, %10'u Fu XiangNan'a ve %3'ü Süreyya Saral'a ait olmuştur. Bu pay devri ile, Çin Halk Cumhuriyeti uyruklu Fu XiangNan ile stratejik ortaklık kurulmuştur. Kurulan stratejik ortaklık ile birlikte 5 yeni model akıllı telefon üretimi gerçekleştirilmiştir. Reeder markası 8 adet tablet ve 5 adet telefon modeli ile 2017 yılı içerisinde yurt içi tablet ve telefon pazarına giriş yapmıştır. Reeder Teknoloji'nin Tekkeköy Yerleşkesi'nde Samsun Operasyon Merkezi kurulmuştur.
2018	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji'nin 10.08.2018 tarihli genel kurul kararı uyarınca şirket merkezi İstanbul'dan Samsun'a taşınmıştır. Reeder Teknoloji'nin M7GO modeli, GFK (<i>Growth from Knowledge</i>) verilerine göre 2018 yılında Türkiye'nin en çok satan tableti olmuştur. Reeder Teknoloji, 2017 yılında gerçekleşen Çinli yatırımcılar ile olan stratejik ortaklık ile birlikte, toplamda yıllık 504.450 adet akıllı cep telefonu, tuşlu cep telefonu, tablet bilgisayar ve akıllı saat üretim kapasiteli ilk fabrikasını Tekkeköy Yerleşkesi'nde faaliyete geçirmiştir.
Reeder Bilişim	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Bilişim'in 11.06.2018 tarihli genel kurul kararı uyarınca şirket merkezi İstanbul'dan Samsun'a taşınmıştır.

2019	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji tarafından üretilen akıllı telefon ürünleri, Çin Halk Cumhuriyeti'ne ihraç edilmiştir.
2020	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji, akıllı çocuk saat ve kızılötesi temassız ateş ölçer ürünlerinin üretimine başlayarak ürün gamını genişletmiştir.
2021	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji KVK Teknik Servis Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. ile teknik servis anlaşması yapmıştır. (Söz konusu anlaşma, Haziran 2023 itibarıyla sona ermiştir.) Reeder Teknoloji'nin akıllı cep telefonu, tuşlu cep telefonu, tablet bilgisayar, akıllı saat ve PCBA anakart (manuel dizgi) üretim kapasitesi yıllık toplam 832.320 adete artırılmıştır. Şirket, 2021 yılında kurduğu ve T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Ar-Ge Merkezi Değerlendirme ve Denetim Komisyonu'nun 16.08.2021 tarihli toplantısında onaylanan Ar-Ge merkezi ile ürettiği ürünlerin sürekli iyileştirme ve geliştirmelerini sağlamaya başlamıştır.
Reeder Elektronik	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Elektronik, 23.06.2021 tarihinde "Saha Akademi Bilgisayar Teknoloji Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile Samsun Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur.
Reeder Gayrimenkul	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Gayrimenkul, 28.10.2021 tarihinde "Reeder Gayrimenkul ve İnşaat Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile Samsun Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuştur.
2022	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> 30.06.2022 tarihinde Reeder Mağazacılık tür değiştirerek limited şirketten anonim şirkete dönüşmüş ve unvanı "Reeder Teknoloji Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi" olmuştur.
Reeder Elektronik	<ul style="list-style-type: none"> 30.06.2022 tarihinde Reeder Elektronik tür değiştirerek limited şirketten anonim şirkete dönüşmüş ve unvanı "Reeder Elektronik Akademi ve Mağazacılık Ticaret Anonim Şirketi" olmuştur.
2023	
Reeder Teknoloji	<ul style="list-style-type: none"> Reeder Teknoloji, Samsun Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 12.05.2023 tarihinde tescil edilen ve TTSG'nin 12.05.2023 tarihli ve 10830 sayılı nüshasında ilan edilen 10.05.2023 tarihli ve 2023/14 sayılı yönetim kurulu kararı ile merkezini Tekkeköy Yerleşkesi'nden İncesu Mahallesi, Çavuş Mevkii, Sırnacak Caddesi, No: 100, İç Kapı No: 1 Atakum, Samsun adresinde bulunan İncesu Yerleşkesi'ne taşımıştır. Tekkeköy Yerleşkesi tamamen boşaltılmıştır ve işbu izahname itibarıyla şirket tarafından herhangi bir şekilde/amaçla kullanılmamaktadır.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

4. Pazar Hakkında Bilgi

4.1. Türkiye’de Akıllı Telefon Sektörüne Genel Bakış

Türkiye pazarındaki akıllı telefon satış adetleri son 5 yılda 10,5 – 11,5 milyon adet arasında değişim göstermiştir. 2018 yılında yaklaşık 11,5 milyon adet satış gerçekleşen pazarda sonraki iki yılda pandemi sebebiyle azalış gerçekleşmiş olup, 2022 yılında 11,3 milyon adetle yeniden 11 milyon bandını aşan bir performans göstermiş olsa da pazar henüz 2018 yılı seviyesine ulaşmamıştır. Ancak pandemi sonrası dönemde adet bazında yükseliş trendine giren akıllı telefon pazarının önümüzdeki 5 yıllık süreçte yıllık 13 milyon adet bandını aşacağı öngörülmektedir. Pazarın 2023 yılında yaklaşık 11,8 milyon adede ulaşarak 2018 seviyesini aşması beklenmektedir. Önümüzdeki 5 yıl için %4,2’lik YBBO ile artış göstermesi beklenen akıllı telefon satış adetlerinin 2027 yılında yaklaşık 13,8 milyon adede ulaşacağı tahmin edilmektedir. Reeder’ın da içinde bulunduğu uygun fiyatlı akıllı telefonlar segmentinin yaklaşık %8’lik bir YBBO ile büyüyerek pazar büyümesinin üzerinde bir performans göstereceği beklenmektedir.

Son 5 yıllık süreçte globaldeki adet bazında akıllı telefon satışları ve tahminleri incelendiği zaman Türkiye’deki satışlara paralel bir trend izlendiği görülmektedir. Önümüzdeki 5 yıllık süreçte global ölçekte akıllı telefon satışlarının tek haneli olacak şekilde artış eğilimi göstereceği tahmin edilmektedir.

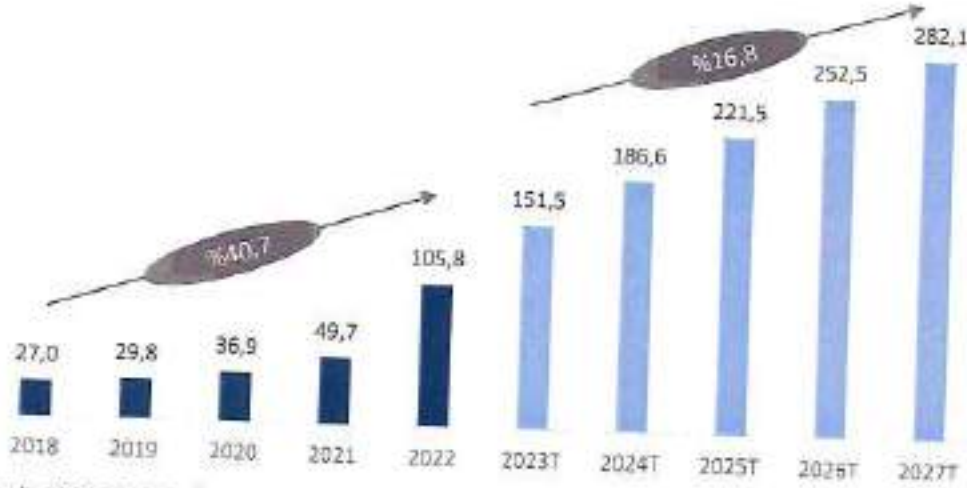


Kaynak: KPMG Sektör Raporu

Türkiye akıllı telefon pazarı satış hacmi TL bazında incelendiğinde ise pazarın son 5 yıllık süreçte %40,7’lik YBBO ile büyüme doğrultusunda 27 milyar TL’den 105,8 milyar TL’lik hacime eriştiği gözlemlenmektedir. Pazardaki bu artışta dikkat çeken husus pazarın 2022 yılında 2021 yılına göre iki katından biraz fazla bir hacime ulaşmış olmasıdır. Bu durumun temel sebebi, 2022 yılında küresel ölçekte yaşanan maliyet artışları ile baz fiyatların artması ve yükselen döviz kurunun birim fiyatları artırmasından kaynaklanmaktadır. Bir diğer sebep olarak pandemi döneminde tüketicilerin ertelediği satın almaları gerçekleştirilmesi de gösterilmektedir.

Pazarın 2023 yılında yaklaşık 151,5 milyar TL hacime ulaşması beklenmekte olup, 2022 yılında yakalanan ivme sayesinde pazardaki olumlu etkilerin devam edeceği öngörülmektedir. Önümüzdeki 5 yıllık süreçte pazarın %21,7’lik YBBO ile 2027 yılında 282,1 milyar TL hacime ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye Akıllı Telefon Pazarı Satış Hacim (Milyar TL)



Kaynak: KPMG Sektör Raporu

Türkiye’de akıllı telefon pazarındaki ilk 4 oyuncu global şirketlerden oluşmakta ve 2022 yılında satış adedi bazında yaklaşık %80’in üzerinde bir pazar payı ile öne çıkmaktadır.

Türkiye akıllı telefon pazarında yerli ve yabancı pek çok oyuncu bulunmaktadır. Türkiye pazarındaki baskın şirketlerin yeri küresel akıllı telefon pazarındaki baskın şirketlere benzer şekilde konumlanmıştır. Pazarın satış adedi bazında en büyük oyuncuları Asya ve ABD menşei şirketlerdir. Küresel çaptaki en büyük dört şirketten sonra yerli oyuncular ve genellikle Asya menşei şirketler birbirine yakın pazar paylarıyla öne çıkmaktadır. Lider şirketler çoğunlukla uygun ve orta segment akıllı telefonlar üretmekte ve satışlarını fiziksel mağazalar ve elektronik pazar yerleri gibi pek çok farklı kanaldan yapmaktadır. Pazardaki en büyük iki oyuncu adet bazında %50-55 bandındaki pazar paylarıyla öne çıkmaktadır.

Uzak doğu menşei birim satış cinsinden ilk sırada yer alan Şirket (Samsung) en uygun fiyatlıdan pahalı segmente kadar her kategoride yaptığı satışlarla Türkiye’de lider konuma gelmiştir. Bu şirketin Türkiye’de çevrim içi satışları bulunmasının yanı sıra kendi fiziksel mağazalarında, hat operatörü mağazalarında, elektronik pazar yerlerinde ve teknoloji marketlerinde de ürünleri yer almaktadır.

İkinci pazar payına sahip oyuncu ise ABD menşei (Apple) pahalı segment ürün alternatifleri sunan bir şirkettir. ABD menşei bu şirket kendi işletim sistemiyle tüketicilere daha güvenli ve kullanıcı dostu akıllı telefon deneyimi sunmaktadır.

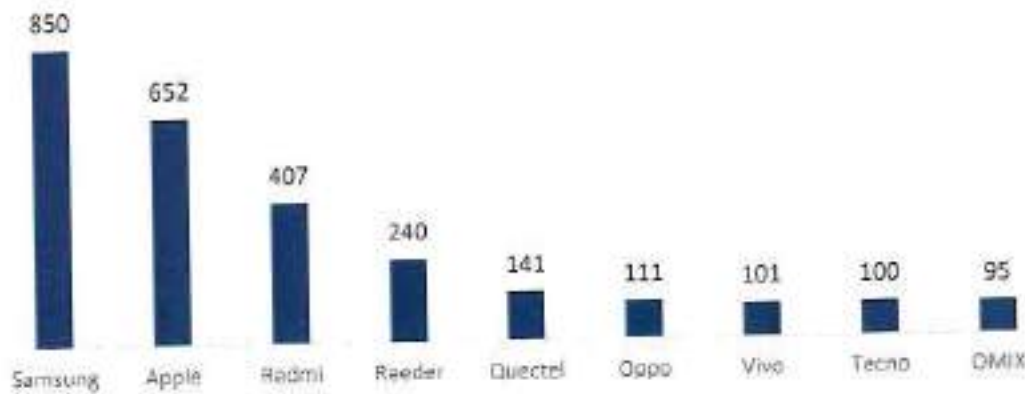
Üçüncü (Xiaomi Redmi) ve dördüncü (Oppo) şirketler de Asya menşelidir ve payları adet bazında yaklaşık %20-25 bandında seyretmektedir. Bu iki şirket de ucuz ve orta segmentte ürünler üretmektedir. Her iki şirket de bazı modelleri Türkiye’de üretmektedir.

Akıllı telefon pazarında adet bazında pazar payı ile son iki senede öne çıkan yerli oyuncu ise uygun fiyatlı akıllı telefonlar segmentinde yer alan Türk menşei Reeder’dir. BTK verilerine göre pazarda IMEI kaydı yapılan telefonlar incelendiğinde, 2022 yılı ilk yarı yıl sonu verilerinde Reeder’in kaydedilen telefon adetleri cinsinden pazarda beşinci oyuncu konumunda olduğu gözlemlenmektedir. BTK verilerinde pazar payı olarak ise 2021 yılında %4-5 bandında seyreden Reeder, 2022 ilk yarı yıl sonu verilerine göre %6,5 seviyelerine yükselmiş ve dördüncü oyuncuya (~%8,4) geçen senelerle karşılaştırıldığında yaklaşmış bulunmaktadır. 31.03.2023 tarihi itibarıyla Reeder, 89 mağazasıyla Türkiye’nin 54 farklı şehrinde hizmet vermektedir. Markanın kendi mağazası

olan Reedükkan'lar haricinde zincir marketler, operatör mağazaları, teknoloji mağazaları ve elektronik pazar yerlerinden de satış yapılmaktadır. Reeder'in ülke çapında kolayca erişilebilir olması ve Reedükkan'lardaki hızlı teknik servis markayı Türkiye pazarında öne çıkarmaktadır. Reeder, Türkiye akıllı telefon pazarında 2022 yılı verilerine göre adet bazında pazar payı ile önde gelen Türk menşeli akıllı telefon üreticisidir ve yerli üretim yapmaktadır.

2022 yılının dördüncü çeyreği incelendiğinde 2,8 milyonu aşkın mobil cihazın IMEI kaydının yapıldığı görülmekte olup marka bazında cihazların %69'a yakını Samsung, Apple ve Redmi marka ürünler oluşmaktadır.

Markalara Göre IMEI Kaydı Yapılan Mobil Cihaz Adedi 2022 (Bin Adet)



Kaynak: BTK

IMEI kaydı yapılan ithal ve imal edilmiş cihazların akıllı telefon ve diğer cihaz (IoT, modem, tablet) içerisinde IMEI kaydı büyük oranda akıllı telefonlar için yapılmaktadır. 2022 Aralık sonu itibarıyla yıl içerisinde akıllı telefon IMEI kayıtları yaklaşık 9,6 milyon adet ile %72'lik oranda, diğer cihazların kayıtları ise 3,7 milyon adet ile %28'lik oranda gerçekleşmiştir.

IMEI Kaydı Yapılan Akıllı Telefon ve Diğer Cihaz Adedi 2022 (Bin)



Kaynak: BTK

Kalan yaklaşık %15-20'lik dilimi oluşturan şirketler genellikle Asya menşelidir. Bu dilimdeki şirketler uygun fiyatlı akıllı telefonlar segmentinde aktiflerdir.

Türkiye akıllı telefon pazarı 2022 yılı fiyat bazlı segmentasyonda:

- Uygun fiyatlı telefonların 2022 yılında pazarda %50-55'lik çoğunluğu oluşturduğu ve önümüzdeki beş yıllık süreçte payını artıracığı öngörülmektedir.
- Fiyat segmentasyonunda orta grupta yer alan akıllı telefonların pazarın yaklaşık %30-35'lik dilimini oluşturduğu ve pazar payının bir kısmının uygun fiyatlı telefonlara kayacağı düşünülmektedir.
- Yüksek fiyatları itibarıyla üst segmentte yer alan akıllı telefonların pazarda yaklaşık %15-20'lik dilimi oluşturduğu ve artan birim fiyatlar ve kur baskısı ile diğer segmentlere karşı pazar payı kaybedeceği tahmin edilmektedir.

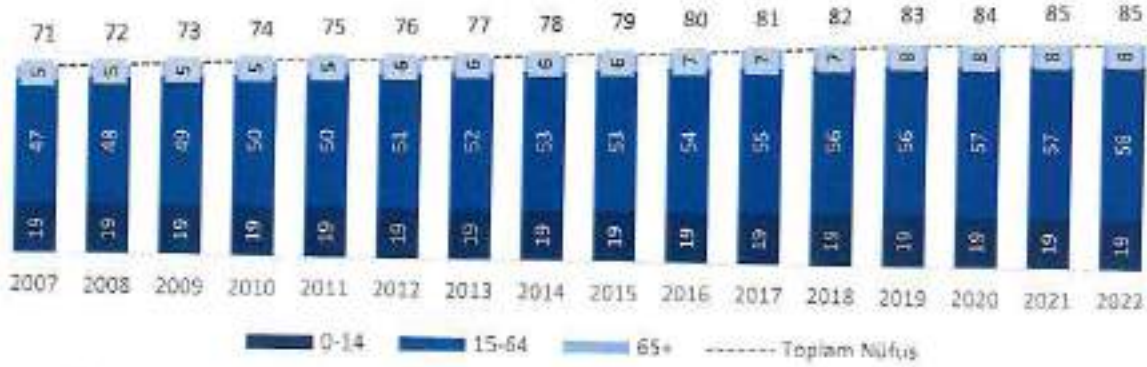
Kaynak: BTK, Global KPMG kaynakları, KPMG Sektör Raporu

4.2. Pazarı Etkileyen Faktörler

4.2.1 Türkiye Demografik Yapısı

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre 2007 yılında 71 milyon olan nüfus, 14 yıl içerisinde yaklaşık %20 oranında büyümüş ve 2021 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam nüfusu 84 milyon 680 bin 273 kişi olmuştur. Söz konusu yıllarda 0-14 yaş arası grupta artış oranı %1,4 olarak gerçekleşirken, 15-64 yaş arası %22,4, 65+ yaş grubu ise %64,9 oranında artmıştır.

Türkiye Yaş Grubuna Göre Nüfus ve Toplam Nüfus İçindeki Oranı
(2007-2022)



Kaynak: TÜİK

2021 yılında nüfus artış hızı %12,7 olarak gerçekleşmiş, aşağıda yaş gruplarına göre demografik oranlar grafikte paylaşılmıştır.

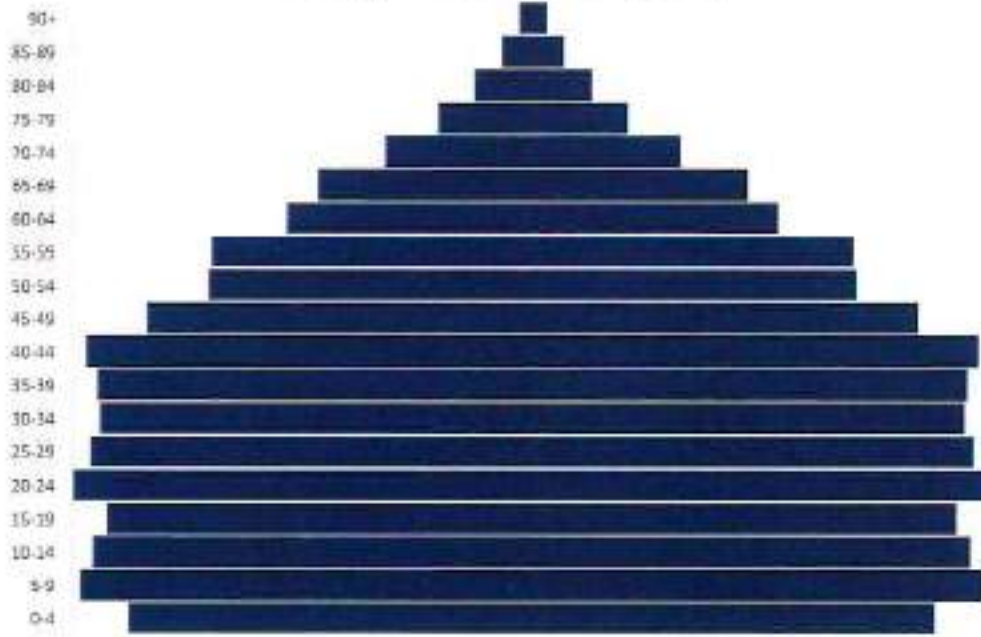
2022 Yaş Grup Oranları (%)



Kaynak: TÜİK

Aşağıda 2022 yıl sonu itibarıyla Türkiye'nin nüfus piramidi paylaşılmıştır.

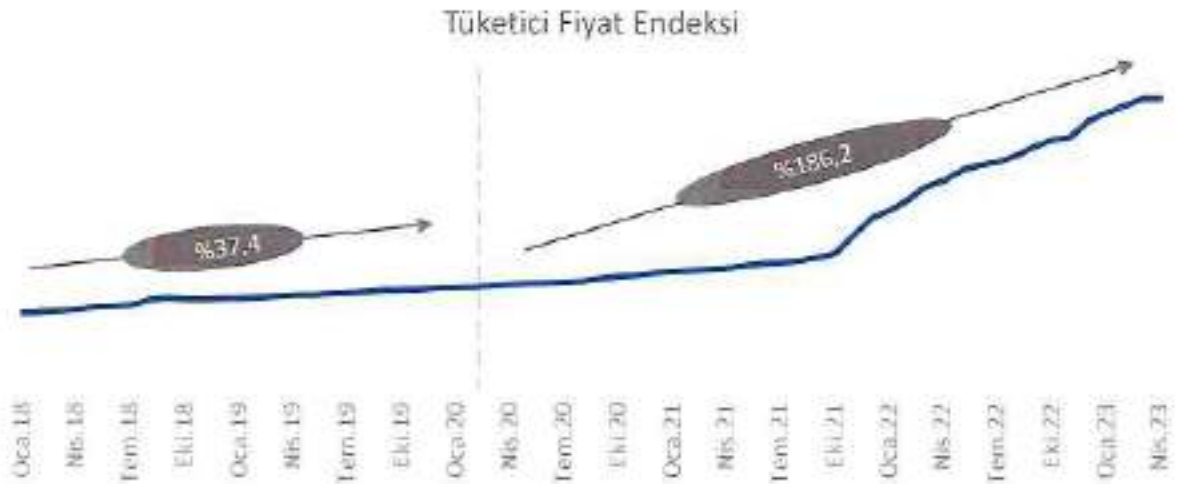
Türkiye Nüfus Piramidi (2022)



Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre, nüfus projeksiyonlarına göre genç nüfusun toplam nüfus içindeki oranının 2025 yılında %14,3, 2030 yılında %14,0, 2040 yılında %13,4, 2060 yılında %11,8 ve 2080 yılında %11,1'e düşeceği görülmektedir. Yaşlı nüfus oranının ise yıllar itibarıyla artacağı, 2025 yılında %11,0, 2030 yılında %12,9, 2040 yılında %16,3, 2060 yılında %22,6 ve 2080 yılında %25,6 olacağı projekte edilmiştir.

4.2.2 Tüketici Fiyat Endeksi



Kaynak: TÜİK

Türkiye'de yıllar içerisinde TÜFE oranının artmakta olduğu, pandemi dönemi ile birlikte 2020 yılından itibaren ivme kazandığı gözlenmektedir.

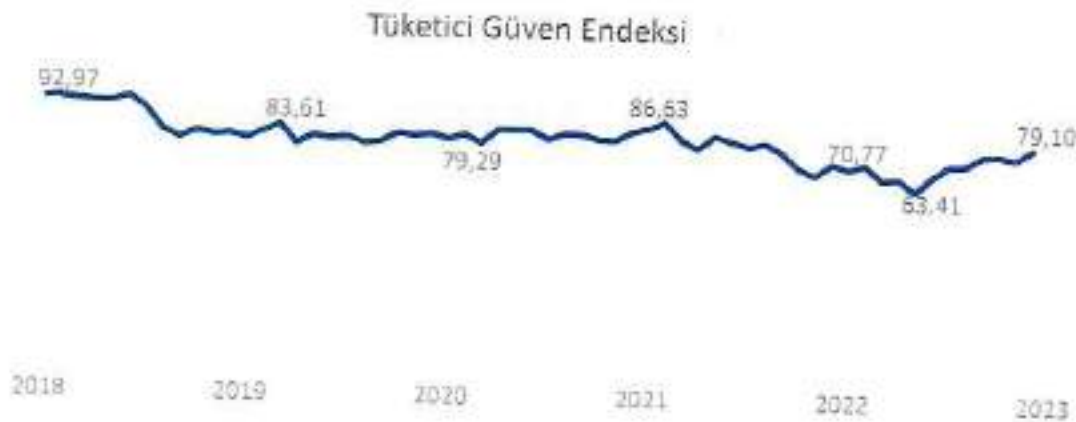
Türkiye Yıllara Göre Asgari Ücret ve ABD Doları Karşılığı



*Ekonomik Araştırmalar 2023 yıl ortalaması ABD Doları/TL tahmini kullanılarak hesaplanmıştır.
Kaynak: Resmi Gazete, TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar*

Asgari ücrette ABD Doları bazında 2019 yılından itibaren düşüş yaşandığı, 2023 yılında ise enflasyona karşı açıklanan yeni asgari ücret zamları ile birlikte güncel olarak artış yaşandığı gözlenmektedir. TSKB Ekonomik Araştırmalar 2023 yılı tahmini ortalama ABD Doları/TL kuru tahmini olan 22,2 TL üzerinden hesaplanan asgari ücret tutarı 383 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Söz konusu tutar 2 Ocak 2023 tarihli TCMB ABD Doları/TL fiyatı 18,7 TL üzerinden hesaplanacak olursa 455 ABD Doları üzerinden hesaplanmaktadır. Fakat, pandemi ile birlikte Dünya genelinde yaşanan enflasyonist ortam ile ABD TÜFE oranları 2020 yılında hızlanmış, 2022 yılında ise büyük bir artış göstermiştir. Söz konusu enflasyon asgari ücretin ABD Doları karşılığında artış göstermesine rağmen alım gücünün aynı şekilde artış göstermesine engel olmaktadır.

4.2.3 Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

Son 5 yıllık tüketici güven endeksi incelendiğinde 2018 yılındaki %92,97 oranının zirve olduğu ve yıllar itibarıyla azaldığı, 2022 yılında %63,41'e kadar düştüğü gözlenmektedir.

Genç bir nüfusa sahip demografik yapısı ile birlikte orta yaş grubunun önümüzdeki yıllarda artmasıyla çalışan nüfusun artacağı gözlenmektedir. Ayrıca, TÜİK verilerinin gösterdiği üzere, 2021 yılında %10 olan yaşlı nüfusun 2040 yılında %16 seviyelerine çıkması öngörülmektedir.

Uygun bütçeli teknoloji aletlerinin yaygın olarak alım gücünün düşük olduğu genç ile yaşlı nüfusta daha yaygın kullanıldığı düşünülmektedir.

Baz etkisi ile birlikte enflasyonun yüksek fiyatlı ürünlerde daha büyük tutarda artışa sebep olmasıyla birlikte uygun fiyatlı ürünlerin tutarsal olarak daha az artış göstermesi nedeniyle alım gücünde uygun fiyatlı ürünlere yönelimin büyümesi beklenmektedir.

Çocukların internet alışkanlıklarının pazardaki etkisinin ilerleyen yıllarda daha da artış göstermesi ve orta yaş grubunun teknolojik ürünlere olan ihtiyaçlarının artış göstermesi beklenmektedir. Teknolojik gelişmelerin hızlı bir şekilde değişim göstermesi sebebiyle yeni teknolojik ürün model tüketimleri artmaktadır.

2020 yılındaki yaşanan küresel pandemi krizi ile birlikte teknolojik ürünlerin işlevleri artış göstermiş, uzaktan çalışma ve hibrit çalışma modeli ile birlikte iş hayatında da hızla önem kazanmıştır.

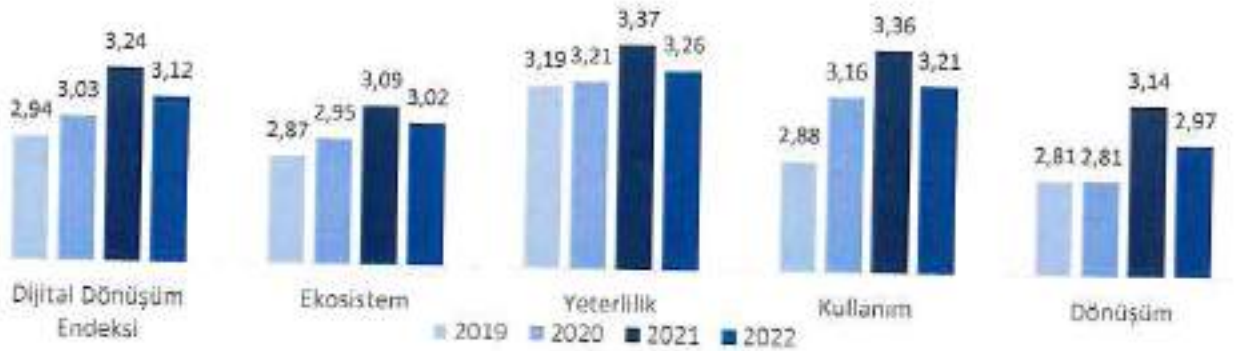
Bu sebepler doğrultusunda uygun fiyatlı teknolojik ürünlerin hem Türkiye hem de Dünya genelinde talep artışının hızlanacağı tahmin edilmektedir.

4.2.4 Türkiye Dijital Dönüşüm Endeksi

KPMG Sektör Raporu'na göre dijital dönüşüm alanında gelişmeye sürdürülebilir şekilde devam eden Türkiye'nin kamusal çalışmalar ve yerli teknolojilerle ilerlemesini sürdürmesi beklenmektedir.

TÜBİSAD'ın dijital dönüşüm endeksine göre Türkiye'nin puanı 2019'dan 2021'e artarak 5 üzerinden 3,1 puana ulaşmıştır. Dijital dönüşüm endeksinin hesaplanmasında ekosistem, yeterlilik, kullanım ve dönüşüm kriterleri dikkate alınmış olup, 2019 yılından 2022 yılına dört kriterde de artış yaşandığı gözlemlenmiştir. Dijital Dönüşüm Ofisi'nin Ulusal Yapay Zeka Stratejik Planı, BTK'nın 2019-2023 Stratejik Planı ve yerli çip üretimi gibi çalışmaların katkısıyla 2022 yılından sonra da dijital dönüşüm endeks puanının artması beklenmektedir. Devletin dijitalleşme politikaları ve yaptığı yatırımlar sonucunda, kurumsal akıllı telefon kullanımına yönelik bir potansiyel oluşabileceği öngörülmektedir.

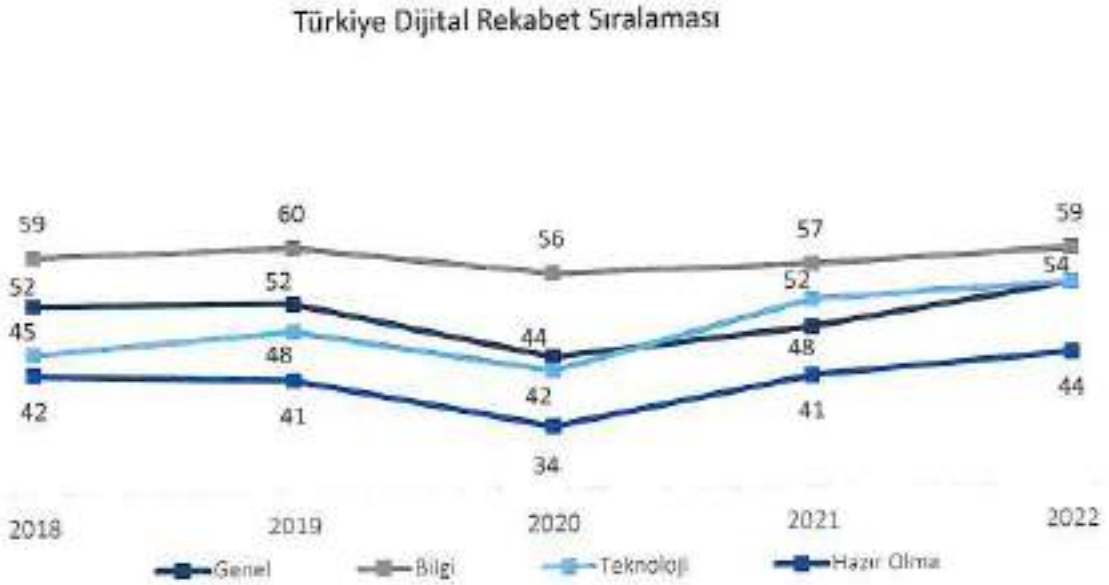
Türkiye Dijital Dönüşüm Endeksi ve Kriterleri (0-5 Üzerinden)



Kaynak: Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği

Türkiye Dijital Rekabet Sıralaması

Türkiye dijital rekabet sıralamasında 2022 yılında 63 ülke arasından 53. sırada yer almıştır. Sıralamadaki 63 ülkenin içinde her kıtadan örnek ülkeler bulunmaktadır. Bu sıralama için bilgi, teknoloji ve hazır olma kriterleri dikkate alınmıştır. Türkiye 2018'den 2022 yılına kadar sıralamada dalgalı bir seyir izlemiş ve sıralama olarak 50-55 bandında hareket ettiği gözlemlenmiştir. Uluslararası Yönetim Geliştirme Enstitüsü (*International Institute for Management Development – IMD*) raporuna göre Türkiye'nin temel gelişim alanları okullardaki ve şirketlerdeki teknoloji eğitimlerinin artırılmasıdır.



Kaynak: Uluslararası Yönetim Geliştirme Enstitüsü (International Institute for Management Development – IMD)

4.2.6 İletişim Sektörü Tüketici Harcaması

Tüketicilerin iletişim sektörü harcamaları telefon, posta ve telefaks için yapılan servis ve ekipman harcamalarını kapsamaktadır. Pandemi dönemi boyunca yüz yüze iletişim kısıtlamaları yaşanması ve dijital yollarla haberleşmenin artmasıyla sektördeki tüketici harcamaları da artmıştır. Tüketici iletişim harcamalarının 2022 yılında yaklaşık 16 milyar ABD Doları'na ulaşacağı tahmin edilmekte beraber pazarın ilerleyen yıllarda tek haneli büyüme oranı ile büyüyeceği düşünülmektedir. (*Kaynak: KPMG Sektör Raporu*)

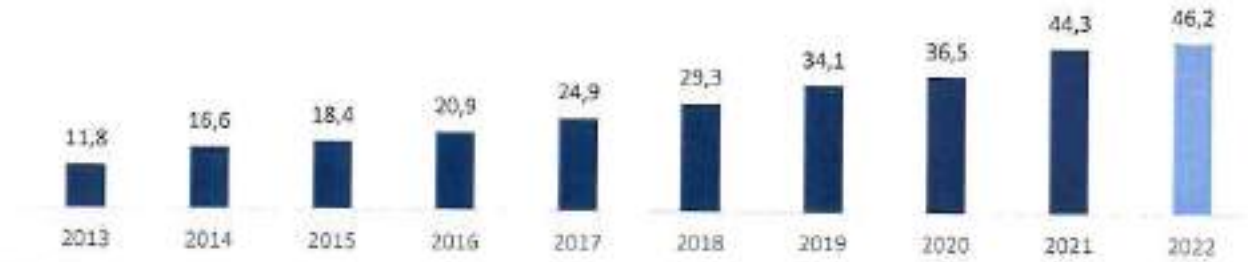
Apple Inc.'in 2022 yılı başlarında 3 trilyon ABD Doları piyasa değerine ulaşmasına yardımcı olan telefon gelirlerine ek olarak, dünyanın akıllı telefon kullanıcıları 2021'de mobil uygulamalara ve uygulama içi satın almalara toplam 170 milyar ABD doları harcamıştır.

Ericsson'un dünya genelinde kullanımda olan telefon sayısına ilişkin son rakamlarına göre bu durum, telefon başına ortalama 27 ABD Dolarından fazla bir rakama denk gelmektedir. Bu durum dünya çapındaki tüketicinin mobil uygulamalara yaptığı harcamanın toplam küresel gayrisafi yurt içi hasılanın kabaca %0,2'sine denk geldiğini göstermektedir. Bu gelir rakamları sadece doğrudan uygulama mağazaları üzerinden yapılan işlemleri kapsamaktadır, mobil uygulamalar üzerinden yapılan e-ticaret alışverişleri, mobil reklam gelirleri gibi verileri içermemektedir. Uygulamalara yapılan tüketici harcamaları da artmaya devam etmekte, 2021 geliri 2020 toplamına kıyasla yaklaşık %19 artış göstermiştir.

4.2.7 İnternette Alışveriş Yapma Oranı

KPMG Sektör Raporu'na göre e-ticaret elektronik ortamlarda yapılan her türlü ürünün ticareti olarak değerlendirilmektedir. Hem dünyada hem de Türkiye'de hızla gelişmekte olan bu sektör küresel ve lokal elektronik pazar yerlerinin yaygınlaşmasıyla büyümeye devam etmektedir. Tüketiciler pandemiyle beraber mağazadan aldıkları ürünleri de çevrim içi olarak almayı tercih etmişlerdir. E-ticaretin hızla büyümesi sebebiyle şirketler web sitelerine çevrim içi alışveriş opsiyonunu eklemiş ve e-ticaret pazar yerlerinde de aktif olarak yer almaya başlamışlardır. Markalar ve elektronik pazar yerleri, cep telefonu uygulamalarıyla tüketicilere daha kolay bir şekilde ulaşabilmektedir. E-ticaret telefon uygulamalarının artması tüketicilerin cep telefonlarında daha fazla vakit geçirmesini sağladığından dolayı cep telefonu pazarı büyüklüğünü olumlu şekilde etkilediği düşünülmektedir.

Türkiye'de İnternet Kullanan Bireylerin İnternette Alışveriş Yapma Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

4.2.8 İnternet ve Mobil Genişbant Penetrasyonu

Türkiye'deki internet kullanımını sabit genişbant penetrasyonu ve mobil genişbant penetrasyonu olarak iki ayrı kategoride incelenmektedir. Sabit ve mobil genişbant verilerin cihazlardan daha hızlı bir şekilde aktarılmasını ve dolayısıyla internetin daha hızlı çalışmasını sağlamaktadır. Sabit ve mobil genişbant penetrasyonu 100 kişiye düşen sabit ve mobil genişbant aboneliğini ifade etmektedir. 2017 yılından 2021 yılına kadar sabit internet penetrasyonu devamlı artarak her 100 kişi için 21,6 seviyesine gelmiştir. Mobil internet penetrasyonu da 83,2 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye'nin sabit ve mobil genişbant penetrasyonu son dört yılda devamlı olarak artmasına rağmen Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) ortalamalarının altında yer almaktadır.

Türkiye Mobil Genişbant Penetrasyonu (Her 100 Kişi İçin)



Kaynak: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD)

4.2.9 Hat Aboneliđi Sayısı

Hat aboneliği sayısı Türkiye genelinde sabit, cep telefonu ve internet hattına bir telekomünikasyon şirketinden abone olma sayısını belirtmektedir. TÜİK verilerine göre 2013 yılından 2021 yılına sabit hat aboneliği sayısı azalırken internet ve cep telefonu hattı aboneliği sayıları artmaktadır. Son yıllarda tüketicilerin akıllı telefonları tercih etmeleriyle beraber sabit hatlara duyulan ihtiyacın azalmasından ötürü sabit hat abone sayısı 2021 yılında 12,3 milyona kadar düşmüştür. İnternet hatları ise 2013 yılından 2021 yılına %12,9'luk YBBO ile artmaya devam etmiştir. Cep telefonu hattı sayısının artması tüketicileri yeni cep telefonu almaya yönelttiği için pazar büyüklüğünü olumlu şekilde etkilemektedir.

Türkiye Hat Aboneliđi Sayısı (Milyon)



Kaynak: BTK

5. Finansal Bilgiler

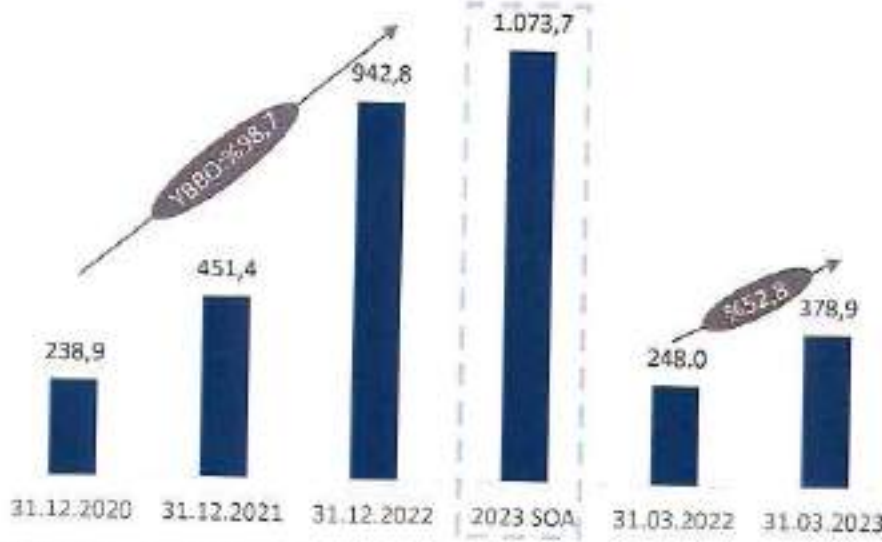
Şirket'in Finansal Eksen tarafından TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	238.856.134	451.386.251	942.830.291	248.032.557	378.889.120
Satışların Maliyeti	(190.039.643)	(338.582.446)	(462.725.760)	(111.673.312)	(190.165.084)
Brüt Kar	48.816.491	112.803.805	480.104.531	136.359.245	188.724.036
Genel Yönetim Giderleri	(3.652.679)	(11.809.317)	(50.523.255)	(3.952.127)	(32.074.106)
Pazarlama Giderleri	(11.364.589)	(28.466.822)	(76.423.258)	(8.976.491)	(44.885.869)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	(309.760)	(3.618.447)	(272.073)	(1.452.209)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.866.861	38.337.332	123.324.564	25.894.699	27.781.681
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.923.513)	(13.507.809)	(56.756.298)	(13.932.120)	(24.838.222)
Esas Faaliyet Karı	37.742.571	97.047.429	416.107.837	135.121.133	113.255.311
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.101.879	29.019.410	122.310.764	35.097.912	865.796
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(24.207.157)	(137.512.527)	(37.377.015)	(792.079)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(36.833)	(14.804)	(21.599)	(88.142)	5.204
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	-	-	24.834.666	-	22.206.444
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	38.807.617	101.844.869	425.719.141	132.753.888	135.540.676
Finansman Gelirleri	844.548	6.909.616	33.828.869	10.002.226	32.274.731
Finansman Giderleri	(5.516.460)	(4.722.077)	(108.016.710)	(17.047.986)	(39.755.306)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	34.135.705	104.032.408	351.531.300	125.708.128	128.060.101
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/ Geliri	(280.445)	(226.519)	1.066.703	(1.437.767)	2.008.129
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(133.741)	-	(280.625)	(2.653.360)	(836.057)
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	(146.704)	(226.519)	1.347.328	1.215.593	2.844.186
Dönem Karı	33.855.260	103.805.890	352.598.003	124.270.361	130.068.230
Dönem Karının Dağılımı	33.855.260	103.805.890	352.598.003	124.270.361	130.068.230
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	(3.100)	(3.560.740)	(39.937)	(758.195)
Ana Ortaklık Payları	33.855.260	103.808.989	356.158.743	124.310.298	130.826.425
Pay Başına Kazanç					
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	423	1.298	0,74	1,554	0,17
Diğer Kapsamlı Gelir	55.892	(153.233)	28.685.508	89.851	1.168.986
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	71.656	(199.004)	36.396.018	116.690	1.461.232
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	-	-	36.154.918	-	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	71.656	(199.004)	(212.456)	116.690	1.226.301
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kar veya Zararda Sınıflandırılmayacak Paylar	-	-	453.556	-	234.931
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	(15.764)	45.771	(7.710.510)	(26.839)	(292.246)
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları), Vergi Etkisi	-	-	(7.655.057)	-	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları), Vergi Etkisi	(15.764)	45.771	48.865	(26.839)	(245.260)
Özkaynak Yöntemine Göre Muhasebeleştirilen İştirak ve İş Ortaklıklarının Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelirlerinden Paylar, Vergi Etkisi	-	-	(104.318)	-	(46.986)
Toplam Kapsamlı Gelir	33.911.152	103.652.656	381.283.511	124.360.213	131.237.216
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	(3.100)	(3.438.530)	(39.936)	(709.213)
Ana Ortaklık Payları	33.911.152	103.655.756	384.722.041	124.400.149	131.946.429

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net Satış Gelişimi (Milyon TL)

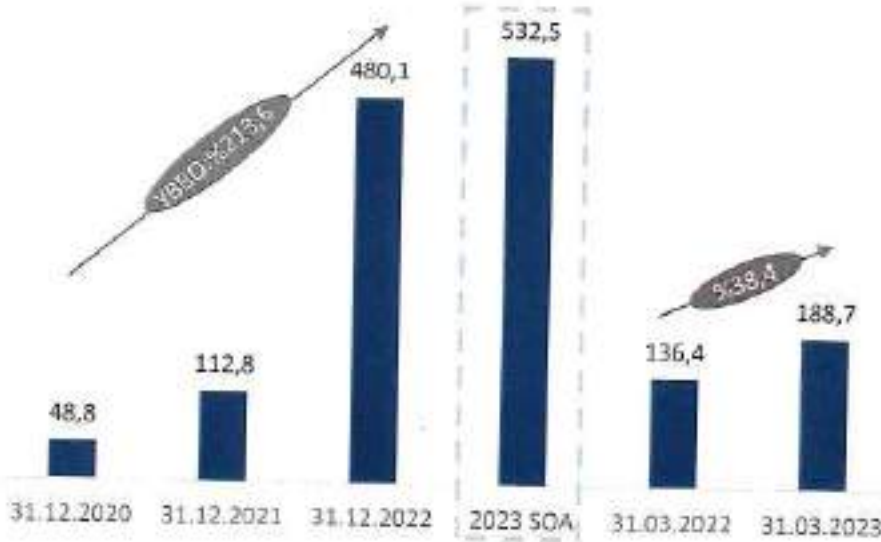
Şirket'in net satışları 2020 yılında 238,9 milyon TL, 2021 yılında 451,4 milyon TL ve 2022 yılında 942,8 milyon TL olarak, %98,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. 31.03.2023 itibarıyla son on iki aylık satış tutarı 1.073,7 milyon TL hesaplanmıştır. 31.03.2023 itibarıyla net satış tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %52,8 oranında artış göstererek 378,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Brüt Kâr Gelişimi (Milyon TL)

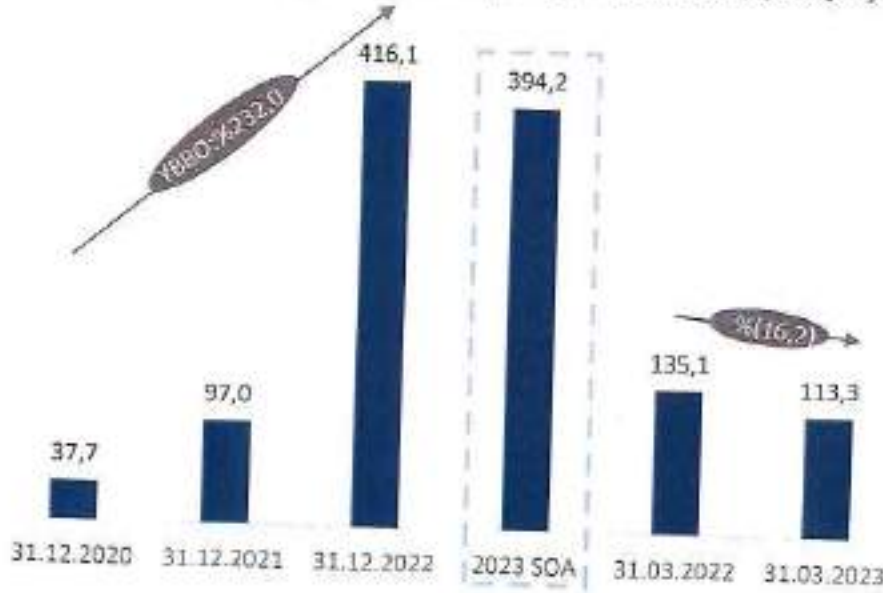
Şirket'in brüt kârı 2020 yılında 48,8 milyon TL, 2021 yılında 112,8 milyon TL ve 2022 yılında 480,1 milyon TL olarak, %213,6 YBBO ile gerçekleşmiştir. 31.03.2023 itibarıyla son on iki aylık brüt kâr tutarı 532,5 milyon TL hesaplanmıştır. 31.03.2023 itibarıyla brüt kâr tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %38,4 oranında artış göstererek 188,7 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Esas Faaliyet Kârı Gelişimi (Milyon TL)

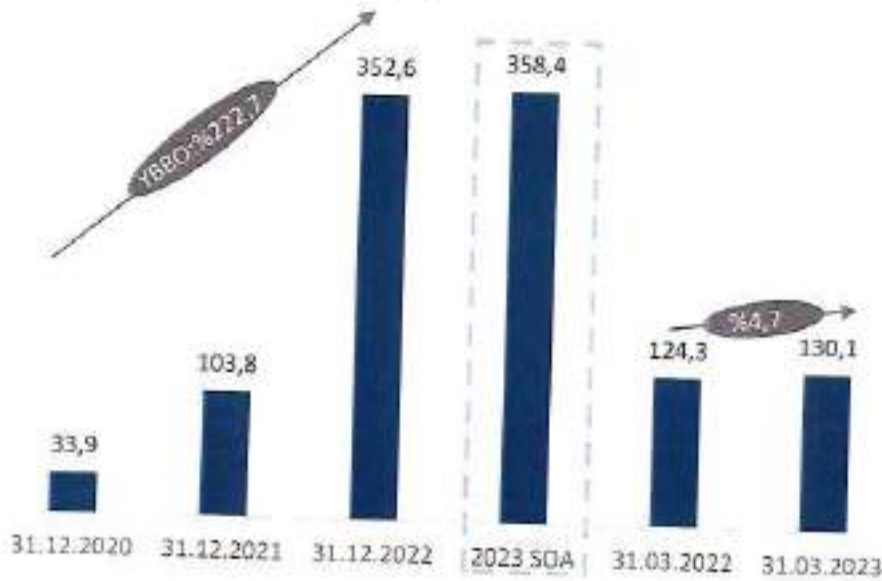
Şirket'in esas faaliyet kârı 2020 yılında 37,7 milyon TL, 2021 yılında 97,0 milyon TL ve 2022 yılında 416,1 milyon TL olarak, %232,0 YBBO ile gerçekleşmiştir. 31.03.2023 itibarıyla son on iki aylık esas faaliyet kârı tutarı 394,2 milyon TL hesaplanmıştır. 31.03.2023 itibarıyla esas faaliyet kârı tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,2 oranında düşüş göstererek 113,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net kârı 2020 yılında 33,9 milyon TL, 2021 yılında 103,8 milyon TL ve 2022 yılında 352,6 milyon TL olarak, %222,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. 31.03.2023 itibarıyla son on iki aylık net kârı 358,4 milyon TL hesaplanmıştır. 31.03.2023 itibarıyla net kâr tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,7 oranında artış göstererek 130,1 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in Finansal Eksen tarafından TMS/IFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan bilanço tablosu aşağıda verilmiştir.

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	67.490.933	392.446.779	1.043.353.158	648.942.031
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.339.154	30.082.775	23.168.481	28.255.995
Finansal Yatırımlar	-	8.971.340	-	3.638.135
Ticari Alacaklar	13.628.117	188.201.359	352.501.205	337.717.513
Diğer Alacaklar	174.121	2.552.750	130.700.923	142.648.794
Stoklar	10.890.235	24.153.659	42.288.059	72.568.052
Peşin Ödenmiş Giderler	24.726.763	134.095.526	485.463.564	55.587.673
Diğer Dönen Varlıklar	732.543	4.389.370	2.603.280	1.898.223
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	-	6.627.646	6.627.646
Duran Varlıklar	56.408.704	147.999.611	1.079.265.934	1.618.420.821
Diğer Alacaklar	2.066.462	6.169.612	13.271.310	11.153.292
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	703.068.929	690.442.748
Kullanım Hakkı Varlıklar	1.894.567	1.256.378	82.186.535	105.482.883
Maddi Duran Varlıklar	46.912.474	129.979.866	272.286.448	300.108.023
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	179.443	371.381	2.150.909	253.900.503
Peşin Ödenmiş Giderler	5.091.590	10.128.955	3.976.713	254.109.139
Ertelenmiş Vergi Varlığı	274.168	93.419	2.325.090	3.224.233
TOPLAM VARLIKLAR	123.899.637	540.446.390	2.122.619.092	2.267.362.852

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76.103.912	385.372.209	846.191.808	800.977.901
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.478.461	189.980.700	469.702.557	455.064.916
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	698.728	962.808	22.656.333	30.073.273
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.957.178	7.674.909	21.501.129	18.465.527
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	560.018	341.858
Ticari Borçlar	12.866.579	38.256.745	242.902.889	162.362.971
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	573.351	1.193.838	9.285.252	11.043.061
Diğer Borçlar	101.700	7.527.177	1.846.633	1.279.134
Ertelenmiş Gelirler	31.522.267	101.270.469	37.972.986	36.833.989
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.528.008	3.717.481	12.519.116	17.407.455
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.377.640	34.788.082	27.244.895	68.105.717
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.195.300	13.508.600	112.803.847	171.524.299
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.373.859	6.326.760	26.875.281	62.048.453
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.855.146	1.128.869	69.313.304	91.056.797
Uzun Vadeli Karşılıklar	966.295	1.650.642	6.316.971	9.820.539
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	8.543.320	6.843.536
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	4.402.329	1.754.971	1.754.974

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Toplam Özkaynaklar	37.600.425	141.565.581	1.163.623.437	1.294.860.652
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	2.000.000	780.000.000	780.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	5.284	(147.949)	27.887.380	29.007.383
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-	-	27.855.006	27.855.006
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	5.284	(147.949)	(316.864)	615.194
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kar veya Zararda Sınıflandırılmayacak Paylar	-	-	349.238	537.183
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	44.353	400.000	400.000	19.518.762
Geçmiş Yıllar Karları	1.695.528	35.195.141	609.778	337.649.759
Net Dönem Karı	33.855.260	103.808.989	356.158.743	130.826.425
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	37.600.425	141.256.181	1.165.055.901	1.297.002.329
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	309.400	(1.432.464)	(2.141.677)
Toplam Kaynaklar	123.899.637	540.446.390	2.122.619.092	2.267.362.852

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları itibarıyla dönen varlıkları sırasıyla; 67,5 milyon TL, 392,4 milyon TL ve 1.043,4 milyon TL tutarındadır. 31 Mart 2023 itibarıyla dönen varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla %37,8 oranında azalarak 648,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yıl sonu itibarıyla Şirket'in dönen varlıklarının önceki döneme göre %165,9 oranında artmış olmasına rağmen dönen varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranında azalma olmasının sebebi; dönen varlıklardaki görece artış tutarının, yapılan uzun vadeli yatırımlardan düşük kalmasından kaynaklanmaktadır. 2022 yılında maddi duran varlık yatırımlarında ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda önemli tutarda artışlar meydana gelmiştir. Maddi duran varlık yatırımlarındaki artışlar büyük oranda makine tesis alımları ve makine tesislere ilişkin değerlendirme farklarından kaynaklanmaktadır. İş hacminin genişlemesi ile Şirket'in hasılat ve bununla birlikte alacak tutarları da yükselmiştir. Şirket'in stokları 2021 yıl sonunda 42,3 milyon TL iken 31 Mart 2023 itibarıyla 72,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Bunun nedeni hammadde tedarikinin yurt dışından döviz üzerinden yapılması ve stok tutarını yükselterek Şirket'in ham madde kaynaklı kur ve maliyet riskini azaltmak istemesidir.

Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları itibarıyla duran varlıkları sırasıyla; 56,4 milyon TL, 148,0 milyon TL ve 1.079,3 milyon TL tutarındadır. 31 Mart 2023 itibarıyla duran varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla %50,0 oranında artarak 1.618,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Duran varlıklar içinde en çok pay alan kalemler ise özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve maddi duran varlıklar olup, 31 Mart 2023 itibarıyla sırasıyla %42,7 ve %18,5'lik bir orana sahiptirler. Burada gerçekleşen artışın temel sebepleri, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve kapasite artırmaya yönelik gerçekleşen makine yatırımlarıdır.

Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 76,1 milyon TL, 385,4 milyon TL ve 846,2 milyon TL tutarındadır. 31 Mart 2023 itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri 2022 yıl sonuna kıyasla %5,3 oranında azalarak 801,0 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket kısa vadeli yükümlülükleri 2021 yılında 2020 yılı sonuna göre %406,4 oranında artış, 2022 yılında 2021 yılı sonuna göre %119,6 oranında artış

göstermiştir. 2021 yılında 2020 yılı sonuna göre kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın önemli sebepleri kapasite artırıcı yatırımların ve ilk madde malzemelerin finansmanı için kullanılan banka kredileri ile iş hacminin büyümesinden kaynaklı ticari borçlardaki artıştır.

Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 10,2 milyon TL, 13,5 milyon TL ve 112,8 milyon TL tutarındadır. 31 Mart 2023 itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri 2022 yıl sonuna kıyasla %52,1 oranında artarak 171,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla toplam özkaynakları sırasıyla; 37,6 milyon TL, 141,6 milyon TL ve 1.163,6 milyon TL tutarındadır. 31 Mart 2023 itibarıyla toplam özkaynakları 2022 yıl sonuna kıyasla %11,3 oranında artarak 1.294,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket özkaynakları 2021 yılında 2020 yılı sonuna göre %276,5 oranında artış, 2022 yılında 2021 yılı sonuna göre %722,0 oranında artış göstermiştir. Şirket'in özkaynakları ödenmiş sermaye, diğer kapsamlı gelirler (giderler), kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar kârları veya zararları, net dönem kârı veya zararı ve kontrol gücü olmayan paylar kalemlerinden oluşmaktadır.

6. Değerleme Yöntemleri

Reeder'in pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
 - Piyasa Çarpanları Analizi – %50
 - FD/FAVÖK
 - F/K

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin benzer faaliyetlere sahip başka bir şirketin değerini belirlemede iyi bir gösterge olduğu genel kabulüne dayanır ve halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin çeşitli değerlendirme çarpanları yolu ile analiz edilerek, değerlemeye konu şirketin değerlemesinde kullanılmasını baz alır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları		
Çarpan Yöntemi	Sembol	Özsermaye Değeri
Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar = [(Pay Fiyatı*Hisse Adedi) + Net Borç] /FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç
Fiyat/Kazanç = [(Pay Fiyatı*Ödenmiş Sermaye) /Net Kar]	F/K	F/K Çarpanı * Net Kar

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

- FD/FAVÖK: Şirket'in firma değerinin faiz, amortisman, vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir.
- F/K: Şirket'in hisse senedi fiyatının hisse başı kârına bölünmesiyle hesaplanan bir göstergedir.

7. Değerleme

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaştığı olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2023-2028 yılları arası 6 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Şirket, gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken ürün kategorilerindeki satışları, ürünlerin kategorilerine göre beklentilerini ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlamıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

- Şirket'in ürün kategorileri bazında hazırlanan gelir projeksiyonlarında esas teşkil eden tutarlarda Türk Lirası kullanılmış, direkt ilk madde ve malzemeleri ise beklenti Amerikan Doları (USD) üzerinden aylık olarak Türk Lirası'na çevirerek kullanılmıştır. Satışların maliyetine ve faaliyet gider kalemlerine ilişkin tutarlar da yine Türk Lirası üzerinden düzenlenmiş ve projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden hazırlanmıştır.
- Şirket'in üretimini ve satışını yapmakta olduğu akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve LCD televizyon ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Bu teknolojik ürünlerin tüm pazarlardaki yaşam ömürleri sınırlıdır. Hızlı tüketim ürünlerinde olduğu gibi bir ürünün uzun yıllar boyunca üretimi, Şirket'in ürün gamında yer alan ürünler için geçerli değildir. Bu nedenle gelir projeksiyonlarının temelini oluşturan satışlara ilişkin olarak ürünlerin üretim ve satış miktarları, ürünlerin yaşam fonksiyonlarına bağlı olarak aylık düzeyde değişkenlik gösterecek şekilde kurgulanmıştır. Ürün yaşam fonksiyonlarına ilişkin açıklamalara raporun 7.1.1. bölümünde yer almaktadır.
- Projeksiyonlar, 2023 ve 2028 yıllarını kapsayacak şekilde 6 senelik bir iş planı çerçevesinde hazırlanmıştır.
- Projeksiyon döneminde ve geçmiş dönemlerde Şirket'in ilişkili tarafları ile ticari faaliyeti söz konusudur. Şirket bu ticari faaliyetlere ilişkin alış ve satış işlemlerinin devam edeceğini varsaymış ve bu işlemlerin transfer fiyatlaması prensiplerine aykırılık teşkil etmeyecek şekilde devam edeceğini beyan etmiştir.
- Şirket'in geçmiş dönemlerine ve iş planı dönemine ilişkin projeksiyonlarında bağlı ortaklıklarının ve iştiraklerinin hasılat ve maliyetleri ile dönem giderleri kullanılmamış olup, ilgili dönemler için gelire herhangi bir katkısı bulunmamaktadır.
- Şirket satışlarının 31.12.2022 itibarıyla %95,1'i 31.03.2023 itibarıyla ise %96,2'si bağlı ortaklığı olan Reeder Elektronik A.Ş.'ne ve özkaynak yöntemi ile finansal tablolarında konsolidasyona dahil ettiği Reeder Bilişim A.Ş.'ye yapmaktadır. Bu satışların projeksiyon döneminde de devam edeceği Şirket tarafından beyan edilmiştir.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meşai Mahallesi Cad. B1 Fındık 34100 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 13527 / www.tskb.com.tr
Tic. Sic. No: 279 003 3309

7.1.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Gelir tablosu projeksiyonu Şirket'in üretimini ve satışını yapmakta olduğu akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve LCD televizyon ana faaliyet konusunu üzerinde satış hacmi ve satış tutarları ile başlamaktadır. Şirket'in üretimini yaptığı bu teknolojik ürünler ürün grubu bazında sınırlı yaşam ömrüne sahiptir. İş planı döneminde gelir tablosu projeksiyonuna konu olan ürün satışlarının gelişiminde ürünlerin üretim ve satış miktarlarının, ürün grubu bazında yaşam fonksiyonlarına bağlı olarak aylık düzeyde değişime sahip olacağı şekilde tahminleme gerçekleştirilmiştir.

Ürün Yaşam Döngüleri

Ürün yaşam döngüleri Şirket iş planının yapı taşı olarak değerlendirilip, gelir tablosu projeksiyonlarında döneme ilişkin ürün adedini belirlemede kullanılmıştır. Yeni bir ürünün pazara belirli miktarlarda sunulması itibarıyla ilk ay sonrasında ürün satış adedinde bir miktar gerileme görülmekte olup, tüketici geri bildirimleri alınarak, ürün geliştirme planlarının yapılabildiği gerekli aksiyonlar alınarak ürünün tamamlanıp yaşam döngüsü içinde seri üretim süreci başlamaktadır.

Akıllı telefon, akıllı saat, tablet, robot süpürge ve LCD TV'nin yaşam döngüleri incelendiğinde, her bir ürün için belirli aşamalar öngörülmektedir. Akıllı telefon, 36 aylık bir yaşam döngüsüne sahiptir. İlk aylarda pazara düşük miktarda ürün üretimi ve satışı yapılabildiği zamanla artış göstererek olgunluk evresine ulaşması beklenir. Ürün üretim miktarı 36. ayda sonlandırılıp ürün yaşam döngüsünü tamamlar.

Ürünlerin üretim ve satış miktarlarının, ürün grubuna özgü yaşam döngüsü ile belirlenmesinin yanında stratejik fiyatlandırma politikası uygulanmaktadır. Şirket, yeni bir ürünü ya da mevcut bir ürünün yeni bir modelini veya versiyonunu pazara sunarken ürün yaşam döngüsü çerçevesinde "stratejik fiyatlandırma politikası" kapsamında liste fiyatı uygulama katsayısı belirlemede ve bu katsayıya göre de satış fiyatı belirlemektedir.

Ürünler, pazara giriş aşamasında liste fiyatının yaklaşık olarak %5 ile %10 altında bir fiyattan satışa sunulmakta, büyüme aşamasında kimi ürünlerde doğrudan liste fiyatı, kimi ürünlerde ise liste fiyatının %5 ile %10 üzerinde satışa sunulmaktadır. Olgunluk aşamasında ürün gruplarına göre satış fiyatlarının liste fiyatlarına kıyasla %4 ile %32 üzerinde seyrettiği, düşüş aşamasında ürün grubuna göre satış fiyatının liste fiyatının %5 üzeri ile %24 altında seyrettiği, son aşamada ise ürün grubuna göre gösterge satış fiyatının liste fiyatına göre %24 ile %32 altında seyrettiği görülmüştür. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla bu şekilde stratejik fiyatlandırma uygulaması yapmasının benzer şirket uygulamaları ile paralellik gösterdiği gözlemlenmiştir.

Şirket'in ürün grupları bazında ürün yaşam eğrilerini ve liste fiyatlandırma katsayılarını içeren grafik ve tablolar aşağıda gösterilmektedir:

Akıllı Telefon

Akıllı telefon yaşam döngüsü toplam 36 ay olarak belirlenmiş ve akıllı telefonların pazara giriş miktarı 2.250 adet olarak kullanılmıştır. Pazara giriş aşaması toplam satış miktarı 15.071 adet, büyüme aşaması toplam satış miktarı 40.779 adet, olgunluk aşaması toplam satış miktarı 68.453 adet, düşüş aşaması toplam satış miktarı 85.362 adet, son aşama ise toplam satış miktarı 27.044 adet olmak üzere yaşam döngüsü süresince toplam 236.709 adet ve aylık ortalama 6.575 adet olarak kullanılmıştır. Liste fiyatı uygulama katsayısının ise 0,90 ile başladıktan sonra 11. ayda 1,32 ile zirve noktasına ulaşmış ve 36. ayda 0,76 seviyesindeyken ürünün yaşam döngüsünün sonlandırılması ve üretim planlarından çıkartılması şeklinde ilerlenmektedir.

Akıllı telefonlar için pazara giriş aşamasında aylık ortalama satış miktarı 3.768 adet iken büyüme aşamasında aylık ortalama satış miktarı %116,46 artarak 8.156 adete, olgunluk aşamasında büyüme aşamasına göre aylık

ortalama satış miktarı %19,90 artarak 9.779 adete yükselmektedir. Düşüş aşamasında ise olgunluk aşamasına göre aylık ortalama %37,46 gerileyerek 7.114 adete, son aşamada ise düşüş aşamasına göre %47,53 düşerek aylık ortalama 3.381 adet olarak devam etmektedir.

Akıllı Telefon Ürün Yaşam Döngüsü ve Liste Fiyat Uygulama Katsayısı (Bin Adet)



Ürün Grubu	Tablo Verisi	Ürün Yaşam Fonksiyonu Aşamaları						Aylık Ortalama Satış Miktarı
		Pazara Giriş	Büyüme	Olgunluk	Düşüş	Son Aşama	Toplam	
Akıllı Telefon	Ay Sayısı	4	5	7	12	8	36	6.575
	Evre Satış Miktarı	15.071	40.779	68.453	85.362	27.044	236.709	

Kaynak: Şirket Varsayımları

Akıllı Saat

Akıllı saat yaşam döngüsü toplam 48 ay olarak belirlenmiş ve akıllı saatlerin pazara giriş miktarı 500 adet olarak kullanılmıştır. Pazara giriş aşaması 4 ay ve toplam satış miktarı 2.750 adet, büyüme aşaması toplam satış miktarı 18.783 adet, olgunluk aşaması toplam satış miktarı 24.204 adet, düşüş aşaması toplam satış miktarı 16.503 adet, son aşama ise toplam satış miktarı 5.844 adet olmak üzere yaşam döngüsü süresince toplam 68.084 adet ve aylık ortalama 1.418 adet olarak kullanılmıştır. Liste fiyatı uygulama katsayısının ise 0,95 ile başladıktan sonra 18. ayda 1,26 ile zirve noktasına ulaşmış ve 48. ayda 0,71 seviyesindeyken ürünün yaşam döngüsünün sonlandırılması ve üretim planlarından çıkartılması şeklinde ilerlenmektedir.

Akıllı Saat Ürün Yaşam Döngüsü ve Liste Fiyat Uygulama Katsayısı (Bin Adet)



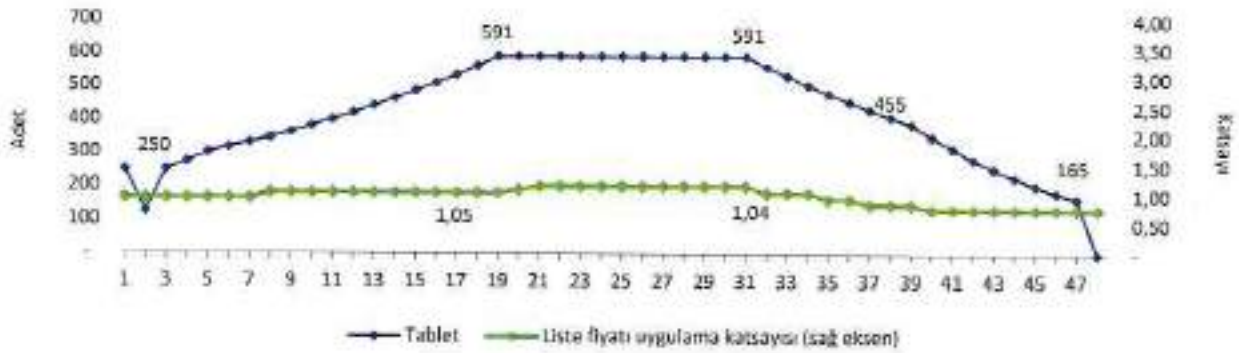
Ürün Grubu	Tablo Verisi	Ürün Yaşam Fonksiyonu Aşamaları						Aylık Ortalama Satış Miktarı
		Pazara Giriş	Büyüme	Olgunluk	Düşüş	Son Aşama	Toplam	
Akıllı Saat	Ay Sayısı	4	12	12	11	9	48	1.418
	Evre Satış Miktarı	2.750	18.783	24.204	16.503	5.844	68.084	

Kaynak: Şirket Varsayımları

Tablet

Tablet yaşam döngüsü toplam 48 ay olarak belirlenmiş ve tablet bilgisayarların pazara giriş miktarı 250 adet olarak kullanılmıştır. Pazara giriş aşaması toplam satış miktarı 1.851 adet, büyüme aşaması toplam satış miktarı 5.519 adet, olgunluk aşaması toplam satış miktarı 7.092 adet, düşüş aşaması toplam satış miktarı 3.763 adet, son aşama ise toplam satış miktarı 1.984 adet olmak üzere yaşam döngüsü süresince toplam 20.209 adet ve aylık ortalama 421 adet olarak kullanılmıştır. Liste fiyatı uygulama katsayısının ise 0,95 ile başladıktan sonra 21. ayda 1,15 ile zirve noktasına ulaşmış ve 48. ayda 0,76 seviyesindeyken ürünün yaşam döngüsünün sonlandırılması ve üretim planlarından çıkartılması şeklinde ilerlenmektedir.

Tablet Ürün Yaşam Döngüsü ve Liste Fiyat Uygulama Katsayısı (Bin Adet)



Ürün Grubu	Tablo Verisi	Ürün Yaşam Fonksiyonu Aşamaları						Aylık Ortalama Satış Miktarı
		Pazara Giriş	Büyüme	Olgunluk	Düşüş	Son Aşama	Toplam	
Tablet	Ay Sayısı	7	12	12	8	9	48	421
	Evre Satış Miktarı	1.851	5.519	7.092	3.763	1.984	20.209	

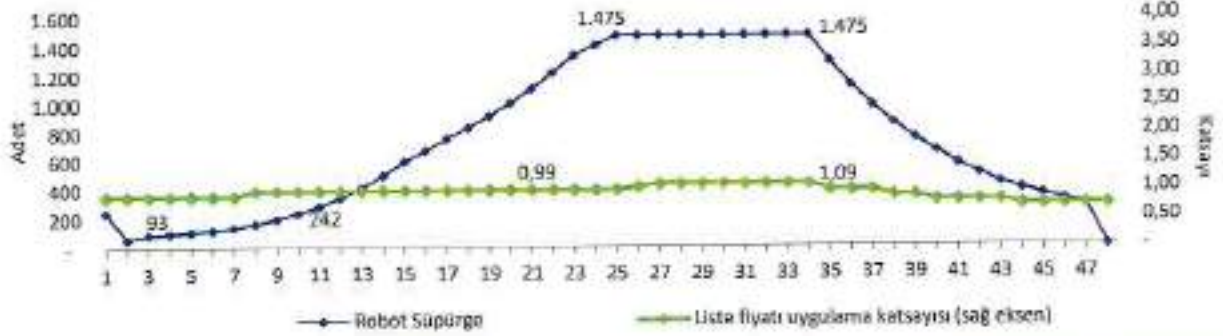
Kaynak: Şirket Varsayımları

Robot Süpürge

Robot süpürge yaşam döngüsü toplam 48 ay olarak belirlenmiş ve robot süpürgelerin pazara giriş miktarı 250 adet olarak kullanılmıştır. Pazara giriş aşaması toplam satış miktarı 883 adet, büyüme aşaması toplam satış miktarı 13.506 adet, olgunluk aşaması toplam satış miktarı 13.275 adet, düşüş aşaması toplam satış miktarı 7.205 adet, son aşama ise toplam satış miktarı 1.360 adet olmak üzere yaşam döngüsü süresince toplam 143.007 adet ve aylık ortalama 2.980 adet olarak kullanılmıştır. Liste fiyatı uygulama katsayısının ise 0,90 ile

başladıktan sonra 27. ayda 1,09 ile zirve noktasına ulaşır 48. ayda 0,72 seviyesindeyken ürünün yaşam döngüsünün sonlandırılması ve üretim planlarından çıkartılması şeklinde ilerlenmektedir.

Robot Süpürge Ürün Yaşam Döngüsü ve Liste Fiyat Uygulama Katsayısı (Bin Adet)



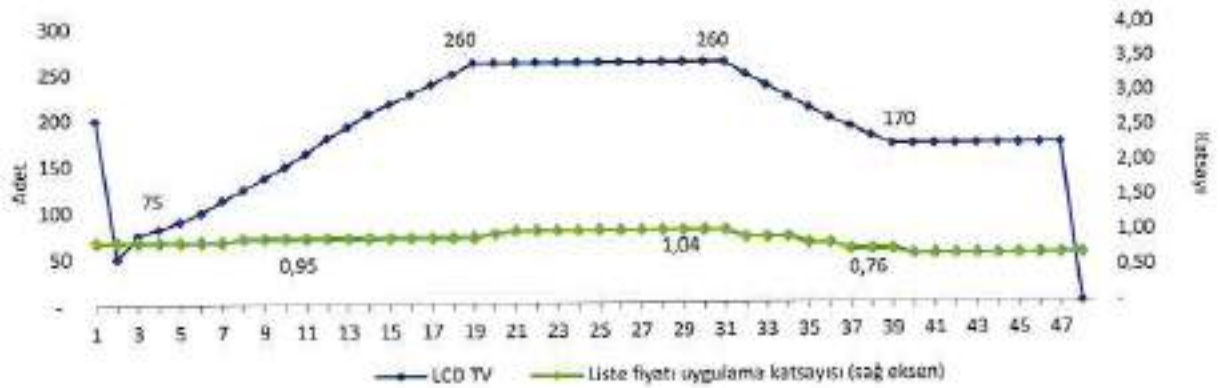
Ürün Grubu		Ürün Yaşam Fonksiyonu Aşamaları						Aylık Ortalama Satış Miktarı
Tablo Verisi	Pazara Giriş	Büyüme	Olgunluk	Düşüş	Son Aşama	Toplam		
Robot Süpürge	Ay Sayısı	7	18	9	9	5	48	755
	Evre Satış Miktarı	883	13.506	13.275	7.205	1.360	36.299	

Kaynak: Şirket Varsayımları

LCD TV

LCD TV yaşam döngüsü toplam 48 ay olarak belirlenmiş ve LCD TV'lerin pazara giriş miktarı 200 adet olarak kullanılmıştır. Pazara giriş aşaması toplam satış miktarı 709 adet, büyüme aşaması toplam satış miktarı 2.336 adet, olgunluk aşaması toplam satış miktarı 3.120 adet, düşüş aşaması toplam satış miktarı 1.650 adet, son aşama ise toplam satış miktarı 1.360 adet olmak üzere yaşam döngüsü süresince toplam 9.175 adet ve aylık ortalama 191 adet olarak kullanılmıştır. Liste fiyatı uygulama katsayısının ise 0,90 ile başladıktan sonra 21. ayda 1,04 ile zirve noktasına ulaşır 48. ayda 0,68 seviyesindeyken ürünün yaşam döngüsünün sonlandırılması ve üretim planlarından çıkartılması şeklinde ilerlenmektedir.

LCD TV Ürün Yaşam Döngüsü ve Liste Fiyat Uygulama Katsayısı (Bin Adet)



Ürün Grubu	Tablo Verisi	Ürün Yaşam Fonksiyonu Aşamaları						Aylık Ortalama Satış Miktarı
		Pazara Giriş	Büyüme	Olgunluk	Düşüş	Son Aşama	Toplam	
Robot Süpürge	Ay Sayısı	7	12	12	8	9	48	191
	Evre Satış Miktarı	709	2.336	3.120	1.650	1.360	9.175	

Kaynak: Şirket Varsayımları

Üretim Kapasitesi Varsayımları

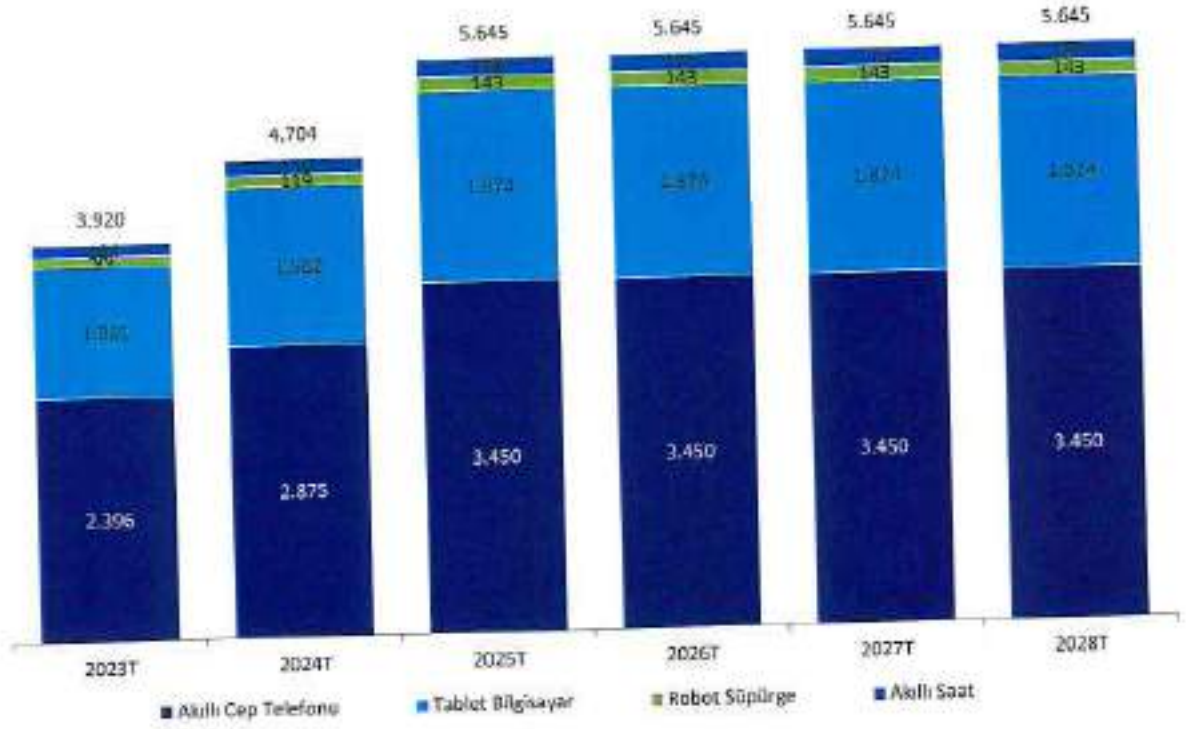
Şirket'in üretim kapasitesine ilişkin hesaplamalarda güncel kapasite raporu kullanılmıştır. Kapasite raporları, 28.5.1975 tarihli Resmi Gazete de yayımlanan 7/9914 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu, 6948 sayılı Sanayi Sicil kanunu ve TOBB tarafından yayımlanan kapasite raporlarının düzenlenmesi usul ve esasları hakkında yönetmelik esaslarına göre şirketlerin bağlı buldukları sanayi odaları tarafından hazırlanmaktadır. Anılan mevzuat hükümleri gereğince kapasite raporlarında, üretim kapasitesi hesaplamaları aksi belirtilmediği sürece günde 8 saat ve yılda 300 işgünü çalışıldığı varsayılarak ve rapordaki tüm ürünlerin aynı anda ve sürekli olarak imal edilmekte olduğu kabulüyle düzenlenmektedir. Bu nedenle ilgili sanayi odaları tarafından düzenlenen kapasite raporlarındaki hesaplamalara göre belirlenen kapasite rakamları teorik kapasiteyi ifade etmektedir. Ancak şirketler üretim kararlarını, müşteri taleplerine ve stok yönetim politikalarına göre vereceğinden tam kapasite sınırında çalışıldığı durumda dahi kapasite raporlarında yazan ürün miktarlarından çok farklı üretim sonuçlarına ulaşabilirler. Bu durumda ortaya çıkan kapasite miktarları dikkate alınarak yapılan kapasite hesabı için "Gerçek (fili) Kapasite" kavramı kullanılmaktadır.

Şirket'in iş planında, ürünlerini teorik kapasite miktarları üzerinden değerlendirmemekte olup, değişen pazar koşullarına uyum sağlanmasına ve müşteri taleplerinin karşılanmasına yönelik üretim politikasının sonucu olarak gerçek kapasite esasları dikkate alınmıştır. Bu nedenle, ürünler için bazı aylarda bir ürüne özgü teorik kapasitenin çok altında üretim ve satış miktarları söz konusu olabilirken, bazı aylarda da bu teorik kapasitenin üzerinde üretim ve satış miktarları söz konusu olmaktadır. Kapasite raporları tüm ürünlerin aynı anda ve sürekli olarak imal edilmekte olduğu varsayımı ile hazırlanmasına rağmen fiili durumda ürün grupları arasında kapasite kullanım geçişkenliği meydana gelmektedir.

2023 yılında yaklaşık 4,9 milyon adet olan üretim kapasitesinin yıllık %6,9 YBBO ile artması ve 2028 yılının sonuna kadar 6,8 milyona adete ulaşması öngörülmektedir.

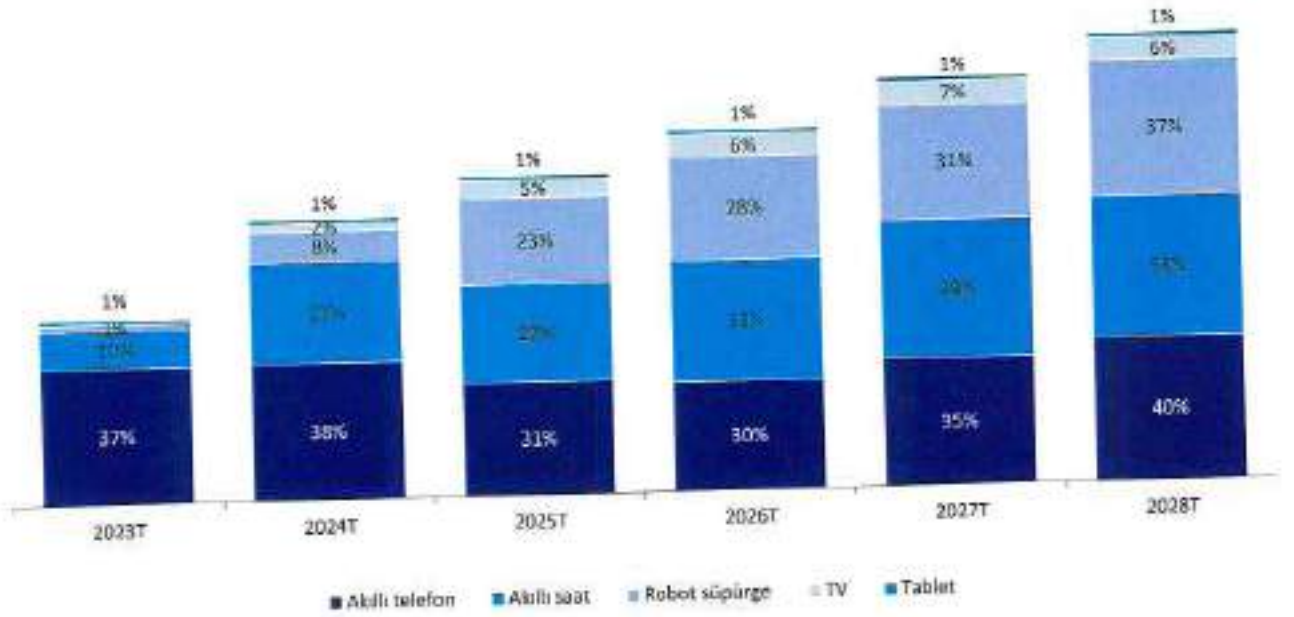
Şirket, iş planı çerçevesinde 2024 ve 2025 yıllarında akıllı telefon, tablet, robot süpürge ve akıllı saat ürün gruplarında yıllık kapasitesini %20 oranında artırmayı planlamakta ve kapasite hesaplamalarını da ilgili dönemlerden itibaren artan kapasite miktarlarını göz önünde bulundurarak güncel miktarlar üzerinden planlamaktadır.

Ürünlere Göre Teorik Yıllık Üretim Kapasitesi (Bin Adet)



Kaynak: Şirket Varsayımları

Şirket'in projeksiyon döneminde ürün grupları bazında kapasite kullanım oranları aşağıda grafiklerde belirtilmektedir.



Kaynak: Şirket Varsayımları

Üretim ve Satış Miktarları, Satış Hasılatı ve Satışların Maliyeti

Şirket'in 2023-2028 yılları arası gelir tablosu projeksiyonu, üretim ve satış miktarlarının ürün yaşam döngüleri ve liste fiyatı uygulama katsayısı üzerinden tahminlemesi ile başlamaktadır. Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirmekte olduğu akıllı telefon, akıllı saat, tablet, robot süpürge ve LCD TV üretim ve satış tutarları projeksiyon dönemine bu yaklaşımla dahil edilmiştir.

Halihazırda üretimi ve satışı devam eden ürünlerin, pazardaki ürün, isim ve versiyon açıklaması ile belirtilmişken, henüz üretimi başlamamış, gelecek projeksiyon dönemine ait ürünlerin ise "Model X" açıklaması ile projeksiyonda yer aldığı gözlemlenmiştir. Şirket bu durumu, henüz pazarda satışa sunmadığı ürünlerin isimlerinin stratejik olarak ticari sır niteliğinde olması ile açıklamıştır.

Şirket'in 2020 yılı itibarıyla ürün grupları için üretim ve satış adetleri, projeksiyon dönemini kapsayan 2023-2028 döneminde üretmeyi planladığı ürün ve ürün gruplarına ilişkin adetlerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satış Hacmi										
Ürün Grubu	Model Grubu	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
E-Kitap Okuyucu	E-Kitap	298	-	-	-	-	-	-	-	-
Akıllı Telefon	P13	215.418	449.658	492.401	152.440	-	-	-	-	-
Akıllı Telefon	S19	-	-	130.220	579.971	410.540	124.840	-	-	-
Akıllı Telefon	S23	-	-	-	165.185	617.855	495.289	164.649	-	-
Akıllı Telefon	Model X1	-	-	-	-	58.198	455.210	581.200	270.284	21.418
Akıllı Telefon	Model X2	-	-	-	-	-	-	292.658	647.118	404.972
Akıllı Telefon	Model X3	-	-	-	-	-	-	-	292.658	647.118
Akıllı Telefon	Model X4	-	-	-	-	-	-	-	-	292.658
Ateş Ölçer	ThermoS	4.960	-	-	-	-	-	-	-	-
Tablet PC	Tablet M	173.896	41.361	19.479	8.639	5.302	1.036	-	-	-
Tablet PC	Tablet Q	-	-	-	3.038	10.520	17.955	20.929	19.066	23.980
Robot Süpürge	Alfred RS	-	-	119	1.457	10.038	33.492	40.132	44.708	53.397
Akıllı Saat	SmartWatch	9.083	12.061	50.613	12.972	40.792	47.812	59.148	67.434	68.250
LCD TV	LCD TV	-	-	-	407	3.353	8.890	11.302	11.872	11.026
Toplam		403.655	503.080	692.832	924.109	1.156.598	1.184.524	1.170.018	1.353.140	1.522.819

Kaynak: Şirket Varsayımları

Projeksiyon dönemleri itibarıyla Şirket'in, 2023-2028 yılları arasında bütçelenen satış miktar ve tutarlarının iş planının son döneminde miktarsal olarak projeksiyon döneminin genel trendinin dışına çıkarak bir durağanlık veya gerileme yaşanabileceği öngörülmüştür. Bu durumun temel sebebi Şirket'in faaliyet gösterdiği teknoloji sektörünün sektörel trendlerinde kırılma yaratabilecek ve uluslararası ölçekte tüm pazarı etkileyebilecek, bilişim ve teknoloji ekseninde yaşanması muhtemel önemli gelişim ve değişimlerin iş planının son dönemine dahil edilmesidir.

Şirket'in akıllı telefon akıllı saat, tablet, robot süpürge ve LCD TV ürün gruplarına ilişkin satışlarının tutarsal ve miktarsal gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Ürün	Miktar/Tutar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Akıllı Telefon	Miktar	622.621	897.596	1.086.593	1.075.339	1.038.507	1.210.060	1.366.166
	Tutar (Bin TL)	987.150	2.496.433	5.229.831	6.466.430	7.791.227	10.656.490	13.394.044

Ürün	Miktar/Tutar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Akıllı Saat	Miktar	50.613	12.972	40.792	47.812	59.148	67.434	68.250
	Tutar (Bin TL)	9.436	6.944	30.098	50.456	95.154	203.369	228.571

Ürün	Miktar/Tutar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Tablet	Miktar	19.479	11.677	15.822	18.991	20.929	19.066	23.980
	Tutar (Bin TL)	17.331	27.629	88.875	178.520	229.162	259.317	370.537

Ürün	Miktar/Tutar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Robot Süpürge	Miktar	119	1.457	10.038	33.492	40.132	44.708	53.397
	Tutar (Bin TL)	207	5.127	53.172	230.787	338.072	481.745	684.760

Ürün	Miktar/Tutar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
LCD TV	Miktar	-	407	3.353	8.890	11.302	11.872	11.026
	Tutar (Bin TL)	-	4.075	46.003	168.341	259.522	311.174	363.695

Kaynak: Şirket Tahminleri

İş planı döneminde ürünlerin birim satış fiyatları 2023 yılı Temmuz itibarıyla başlayarak 2028 yılı Aralık ayı sonuna kadar beklenti aylık enflasyon oranları üzerinden endekslenerek kullanılmıştır. Akıllı telefon ürünlerinin toplam satış içerisindeki oransal payı 2023 yılında %98,3 düzeyinde gerçekleşmekte olup, ortalama azalan bir eğilimle 2028 yılında %89,1 düzeyine gerilemektedir. Aynı dönemler için; LCD TV satışı %0,2 düzeyinden %2,4 düzeyine, robot süpürge satışı %0,2 düzeyinden %4,6 düzeyine, akıllı saat satışı %0,3 düzeyinden %1,5 düzeyine yükselmekte ve tablet satışı %1,1 düzeyinden %1,5 düzeyine ulaşmaktadır.

Bununla beraber, akıllı telefon ürünlerinin toplam satış miktarı içerisindeki oransal payının 2023 yılında %97,1 düzeyinden 2028 yılında %89,7 düzeyine gerilemesinin nedeni akıllı telefon dışındaki ürünlerin üretim ve satış miktarlarının oransal olarak artan bir eğilimle projeksiyon döneminde yer almasıdır.

TÜRKİYE SİNAL KALKINMA BANKASI A.Ş.
 Mecidiyeköy Cad. 51 Kat: 31 Kat: 310101010
 Yürürlük No: 42527 / www.skb.com.tr
 Ticaret Sicil No: 27110 / 27110 / 27110

Ürün Grubu	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Akıllı Telefon Satış Miktarı	622.621	897.596	1.086.593	1.075.339	1.038.507	1.210.060	1.366.166
Satış İçindeki Pay (%)	%97,34	%98,28	%96,00	%91,15	%89,42	%89,46	%89,05
Akıllı Telefon Hasılatı	987.150	2.496.433	5.229.831	6.466.430	7.791.227	10.656.490	13.394.044
Tablet Satış Miktarı	19.479	11.677	15.822	18.991	20.929	19.066	23.980
Satış İçindeki Pay (%)	%1,71	%1,09	%1,63	%2,52	%2,63	%2,18	%2,46
Tablet Hasılatı	17.331	27.629	88.875	178.520	229.162	259.317	370.537
Robot Süpürge Satış Miktarı	119	1.457	10.038	33.492	40.132	44.708	53.397
Satış İçindeki Pay (%)	%0,02	%0,20	%0,98	%3,25	%3,88	%4,04	%4,55
Robot Süpürge Hasılatı	207	5.127	53.172	230.787	338.072	481.745	684.760
Akıllı Saat Satış Miktarı	50.613	12.972	40.792	47.812	59.148	67.434	68.250
Satış İçindeki Pay (%)	%0,93	%0,27	%0,55	%0,71	%1,09	%1,71	%2,52
Akıllı Saat Hasılatı	9.436	6.944	30.098	50.456	95.154	203.369	228.571
LCD TV Satış Miktarı	-	407	3.353	8.890	11.302	11.872	11.026
Satış İçindeki Pay (%)	%0,00	%0,16	%0,84	%2,37	%2,98	%2,61	%2,42
LCD TV Hasılatı	-	4.075	46.003	168.341	259.522	311.174	363.695
Toplam Miktar	692.832	924.109	1.156.598	1.184.524	1.170.018	1.353.140	1.522.819
Toplam Hasılat	942.830.291	2.540.208.517	5.447.978.518	7.094.533.669	8.713.137.130	11.912.095.835	15.041.607.349

Kaynak: Şirket Tahminleri

Satışların Maliyeti

Şirket ürün gruplarının üretiminde kullanılan hammaddelerin tamamını ithal etmek suretiyle Çin'den USD cinsinden tedarik etmektedir. Şirket iş planları Türk Lirası cinsinden hazırlanmış olup, hammaddede maliyetleri beklenti ABD Doları/Türk Lirası kuru üzerinden Türk Lirası cinsine çevrilerek hesaplamalar yapılmıştır.

Aşağıdaki tabloda iş planı çerçevesinde dönemler itibarıyla satışların maliyetini oluşturan hammadde maliyetlerinin gelişimi ürün düzeyinde gösterilmektedir:

Ürün Bazında Hammadde Maliyeti Gelişimi (Bin TL)							
Ürün Grubu	Model Grubu	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Akıllı Telefon	P13	118.308	-	-	-	-	-
Akıllı Telefon	S19	675.378	739.196	243.181	-	-	-
Akıllı Telefon	S23	259.444	1.392.796	1.299.284	485.297	-	-
Akıllı Telefon	Model X1	-	129.839	1.169.762	1.677.895	864.150	76.907
Akıllı Telefon	Model X2	-	-	-	771.601	1.945.229	1.338.682
Akıllı Telefon	Model X3	-	-	-	-	1.139.284	2.967.839
Akıllı Telefon	Model X4	-	-	-	-	-	1.453.378
Tablet PC	Tablet M	6.497	7.358	1.629	-	-	-
Tablet PC	Tablet Q	8.443	34.708	68.205	89.873	95.718	134.524
Robot Süpürge	Alfred R5	3.467	30.257	113.348	152.592	203.783	276.048
Akıllı Saat	SmartWatch	3.349	14.009	18.507	38.107	64.181	74.524
LCD TV	LCD TV	2.495	25.043	78.447	110.854	129.845	133.678
Toplam		1.077.381	2.373.205	2.992.364	3.326.219	4.442.190	6.455.532

Kaynak: Şirket Varsayımları

Şirket, üretimini yaptığı tüm ürün gruplarında her bir model için ürün reçeteleri oluşturmuştur. Ürün reçeteleri, her bir ürünün bileşenlerinin güncel maliyetlerini içerisinde barındıran bir dokümandır. Tüm komponentlerin maliyetleri söz konusu reçete üzerinden hesaplanmaktadır. Şirket'in üretimini yaptığı tüm ürün grupları USD cinsinden ürün reçetesinde yer almakta olup, aylık kur beklentileri ile birlikte iş planı dönemlerinde Türk Lirası cinsinden maliyet hesaplamalarına dahil edilmiştir. Buna ilave olarak, Bloomberg'in USD enflasyon beklentileri çerçevesinde ürün komponentlerinin maliyeti, beklenti enflasyon oranında projeksiyon dönemi boyunca artırılmış olup, teknolojik ürünlerde maliyet zaman eğrisinin negatif eğimine rağmen Şirket muhafazakar kalmak adına ilerleyen dönemler için eskiyen teknolojik ürünlerin birim maliyetlerini düşüreceği etkisini göz ardı etmiştir.

Şirket'in üretim ve satışını yapmakta olduğu ürünlerin satışlarının toplam maliyetleri içindeki hammadde maliyetleri satışları ile doğru orantılı bir şekilde gelişim göstermektedir. Ürün gruplarının toplam satışlar içindeki paylarının iş planı dönemleri ile arasında farklılık göstermesi nedeniyle hammadde maliyetleri de toplam maliyetler içinde farklılık göstererek seyretmektedir.

Aşağıdaki tabloda iş planı çerçevesinde dönemler itibarıyla ürün grubu düzeyinde satışların maliyetini oluşturan hammadde maliyetlerinin gelişimi ve toplam hammadde maliyetleri içindeki payları ürün grubu düzeyinde gösterilmektedir:

Hammadde Maliyeti Gelişimi (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Akıllı Telefon Hammadde Maliyeti Toplamı	1.053.130	2.261.831	2.712.227	2.934.794	3.948.663	5.836.757
Satışların Maliyeti İçindeki Payı (%)	%97,75	%95,31	%90,64	%88,23	%88,89	%90,41
Tablet Hammadde Maliyeti Toplamı	14.940	42.066	69.835	89.873	95.718	134.524
Satışların Maliyeti İçindeki Payı (%)	%1,39	%1,77	%2,33	%2,70	%2,15	%2,08
Robot Süpürge Hammadde Maliyeti Toplamı	3.467	30.257	113.348	152.592	203.783	276.048
Satışların Maliyeti İçindeki Payı (%)	%0,32	%1,27	%3,79	%4,59	%4,59	%4,28
Akıllı Saat Hammadde Maliyeti Toplamı	3.349	14.009	18.507	38.107	64.181	74.524
Satışların Maliyeti İçindeki Payı (%)	%0,31	%0,59	%0,62	%1,15	%2,44	%1,15
LCD TV Hammadde Maliyeti Toplamı	2.495	25.043	78.447	110.854	129.845	133.678
Satışların Maliyeti İçindeki Payı (%)	%0,23%	%1,06	%2,67	%3,33	%2,92	%2,07
Toplam	1.077.381	2.373.205	2.992.364	3.326.219	4.442.190	6.455.332

Kaynak: Şirket Varsayımları

Satışların maliyetleri incelendiğinde en büyük payı hammadde maliyeti almaktadır. Söz konusu maliyetin satışlara olan oranı projeksiyon dönemi boyunca ortalama %74,19 olarak hesaplanmıştır. Direkt işçilik giderleri incelendiğinde projeksiyon dönemi boyunca satışlara oranının ortalama %19,98 ve genel üretim giderlerinin ise ortalama olarak %5,83 olması beklenmektedir.

Aşağıdaki tabloda iş planı çerçevesinde dönemler itibarıyla satışların maliyetinin maliyet grupları düzeyinde gelişimi ve toplam hammadde maliyetleri içindeki payları gösterilmektedir:

Brüt Kâr Gelişimi

Şirket, üretimini ve satışını yaptığı ürünlerin satış fiyatlarını belirlerken ürün yaşam fonksiyonu ile liste fiyatı uygulama katsayısını esnek ve değişken olarak kullanmaktadır. Ürünlerin satışına başlanması ile birlikte bu esneklik ve değişkenlik pazarın talepleri ile birlikte brüt kârını maksimize edecek şekilde bir fiyat bandı aralığında planlanmaktadır. Satış fiyatları bu bant aralığında belirlenirken, brüt kâr marjı akıllı telefonlarda %44,1 ile %46,9 aralığında, tablet %45,5 ile %48,7 aralığında, robot süpürge %43,5 ile %48,7 aralığında, akıllı saatlerde %43,5 ile %48,7 aralığında ve LCD TV'lerde ise %43,5 ile %50,0 aralığında olacak şekilde belirlenmektedir.

2023 yılındaki brüt kâr marjı %51,4 olarak öngörülmüştür. Söz konusu değer projeksiyon dönemi boyunca en yüksek kabul edildiği dönem 2023 senesidir. Bunun temel nedeni hammadde stoku olup, Şirket'in brüt kâr marjına olan pozitif etkisidir. 2022 yıl sonu bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarda da görüleceği üzere Şirket, peşin ödenmiş giderler kalemi altında "Verilen sipariş avansları, Grup'un üretimde kullanmış olduğu ana hammaddelere ilişkin olarak tedarikçilere vermiş olduğu avans tutarlarından oluşmakta olup, 462.581.529 TL'lik kısmı yurt dışı tedarikçilerdir." (2022 Bağımsız Denetim Raporu Dipnot 9) yüksek miktarda hammadde stokuna sahiptir. Söz konusu stokun getirdiği maliyet avantajı Şirket'in brüt kâr marjına pozitif etki yaratacağı öngörülmektedir. Hammadde stokunun yarattığı söz konusu etki iş planı dönemi içinde yalnızca 2023 yılına etki edeceği varsayılmıştır.

Şirket 2024-2025 yıllarında yoğun yatırım dönemine girmektedir. Bu periyotta Şirket'teki istihdamın artması, yatırımların net faydalarının henüz görülmemesi ve USD/TRY kurundaki artış beklentisinin brüt kâr marjları üzerinde baskıya sebep olacağı, marjların sırasıyla %47,1 ve %43,7 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Şirket'in yukarıda anlatılan yoğun yatırım döneminin tamamlanması ve USD/TRY kurundaki artış ivmesinin sönümlenmesi ile 2026 ve 2027 dönemleri için brüt kâr marjında pozitif bir etkiye sahip olacağı öngörülmüştür. Şirket'in 2026 ve 2027 dönemleri için brüt kâr marjlarının sırasıyla %45,4 ve %47,3 olacağı varsayılmıştır. İş planı döneminin son yılı olan 2028 yılında Şirket'in brüt kâr marjı ihtiyatlı kalınması adına %42,1 olarak tahminlenip hesaplamalarda kullanılmıştır.

Şirket'in iş planı dönemini kapsayan brüt kâr tutarları ve brüt kâr marjlarının gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmektedir:



Kaynak: Şirket Varsayımları

Faaliyet Giderleri

Şirket, hedef kitlelerine ulaşmak ve müşteri tabanını genişletmek için belirli pazarlama stratejileri dahilinde pazarlama bütçesini belirlemekte ve yönetmektedir. Şirket, faaliyet gösterdiği teknoloji sektörünün oldukça rekabetçi olmasından dolayı, rakiplerine karşı avantaj sağlamak, cep telefonu pazarındaki payını artırmak için pazarlama bütçesini kullanırken pazara sunduğu her yeni cep telefonu modeli özelinde lansman planlamakta olup, ilgili lansmanların yapıldığı çeyrek dönemlerde mevcut pazarlama harcamalarının üzerine toplam satış tutarının %0,5'i kadar ek bir bütçe ayırmayı planlamaktadır. Lansman dönemleri haricinde kalan dönemler için pazarlama, satış ve dağıtım giderleri Şirket satışlarının %7,0'si olacak şekilde varsayılarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

İş planı çerçevesinde 2023 yılı için Şirket, Ar-Ge harcamalarının satışların içindeki payının %2,2 olacağı varsayımında bulunmuştur. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri için ise Şirket'in bir önceki yıl pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin çeyrekler bazında hesaplamalarını yapmış olup önceki dönem ile uyumlu olacak şekilde satışlara oranının %9,5 olacağını öngörmektedir. Genel yönetim giderleri için ise yıl içinde gerçekleşen dönem hesaplamaları üzerinden varsayılan enflasyon oranının eklenmesiyle satışların yaklaşık olarak %5,9'u olacak şekilde gerçekleşeceğini öngörmüştür.

Şirket'in iş planı döneminde 2024 yılından itibaren net satışlarının %5,0'i oranında Ar-Ge bütçesi planlanmıştır. Faaliyetlerin karlı bir şekilde sürdürülebilirliğinin sağlanması, hızlı gelişen teknoloji trendlerine ayak uydurulması, yazılım ve donanım geliştirilmesi, dijital platformlar oluşturmak ve müşteri deneyimini iyileştirmek için Ar-Ge harcaması yapmaktadır. Aynı zamanda, pazarlama ve satış stratejilerini güçlendirmek, veri analitiği ve yapay zekâ gibi teknolojileri kullanmak da söz konusu bütçenin temel hedeflerindedir. Böylelikle Şirket rekabet gücünü korumayı ve buna bağlı olarak pazar payını artırmayı hedeflemektedir. Söz konusu bütçelendirme çalışması sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin sektör ortalamaları ile uyum göstermektedir.

Şirket, yenilikçi cihazlar, elektronik bileşenler, kullanıcı dostu yazılımlar ve çözümler üretmek amacıyla sürekli olarak Ar-Ge faaliyetleri yapmak amacıyla Samsun İncesu ilçesinde bir Ar-Ge merkezi kurmuştur. 2022 yılı son çeyreğinde Ar-Ge faaliyetlerine başlayan Şirket, verimliliği artırmak ve üretim kapasitesini iyileştirmek, siber güvenlik altyapısını güçlendirmek, sürdürülebilir verimlilik artışını sağlayabilmek amacıyla kurumsal kaynak planlama yazılımı yatırım ve harcamaları yapmaktadır.

Şirket, çevre ve sürdürülebilirliğe yönelik projelerle ilgili çalışmalar sürdürmektedir. Çevre dostu ürünlerin geliştirilmesi, enerji verimliliğinin artırılması ve geri dönüşümde sıfır atık gibi konular söz konusu çalışmaların temel çıkış noktasıdır.

Şirket, pazardaki diğer oyuncularla rekabet edebilmek ve tüketicilerin taleplerine yanıt verebilmek amacıyla halihazırda üretimini ve satışını yapmakta olduğu ürünler ile ürün gamına ekleyeceği ürünlerin özelliklerini ve tasarımını belirlemek için çeşitli Ar-Ge faaliyetleri yapmaktadır. Yeni ve gelişmiş teknolojileri ürünlerine entegre etmek, daha iyi performans, güvenlik ve kullanıcı deneyimi sağlamak, telefon yazılımlarını sürekli olarak geliştirmek, daha dayanıklı hafif ve enerji verimli malzeme ve bileşenleri geliştirerek üretim ve satışını yapmakta olduğu ürünlerin tasarımını ve dayanıklılığını artırmak, batarya ömrünü artırmak ve şarj sürelerini iyileştirmek, özellikle akıllı telefonlar ve tabletlerde güvenlik önlemlerini ve veri gizliliğini artırmak amaçlarıyla bu Ar-Ge faaliyetlerini sürdürmeyi planlamaktadır.

Şirket'in iş planı döneminde 2024 yılından itibaren net satışlarının %7,0'si oranında pazarlama bütçesi planlamasının nedeni; pazar payının korunması, tutundurma ve pazar geliştirme çalışmaları ve lansman stratejisidir.

Şirket, hedefleri ve operasyonel gereksinimleri doğrultusunda çok çeşitli genel yönetim harcamaları yapmaktadır. Şirket'in, hızlı büyüyen organizasyonu genel yönetim giderlerinde de artışa sebep olmakla birlikte, ilerleyen dönemlerde satışlar içindeki payının azalacağı öngörülmektedir. Bunun temel sebebi, büyük ölçüde sabit gider niteliği taşıyan genel yönetim giderlerinin satışlar ile aynı oranda artmayacağı varsayımdır. 2024 yılından itibaren artan satışların etkisiyle genel yönetim giderlerinin satışlara oranında kademeli olarak düşüş eğilimi görülmektedir. Söz konusu oran %3,88' den %2,50' a kadar gerilemektedir.

Şirket'in iş planı döneminde faaliyet giderlerine ilişkin gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Faaliyet Giderleri (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ar-Ge Giderleri	54.697,6	272.398,9	354.726,7	435.656,9	595.604,8	752.080,4
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	242.078,2	394.114,0	514.054,2	641.831,9	877.121,5	1.107.931,9
Genel Yönetim Giderleri	148.700,9	211.495,9	266.225,6	318.202,5	351.003,8	375.666,7
Toplam	445.476,8	878.008,9	1.135.006,5	1.395.691,3	1.823.730,1	2.235.678,9

Kaynak: Şirket Varsayımları

Şirket'in iş planı çerçevesinde faaliyet giderlerinin satışlara oranının gelişimi gösterilmektedir:

Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ar-Ge Giderleri/Satışlar	%2,15	%5,00	%5,00	%5,00	%5,00	%5,00
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri/Satışlar	%9,53	%7,23	%7,25	%7,37	%7,36	%7,37
Genel Yönetim Giderleri/Satışlar	%5,85	%3,88	%3,75	%3,65	%2,95	%2,50
Faaliyet Giderleri /Satışlar	%17,54	%16,12	%16,00	%16,02	%15,31	%14,86

Kaynak: Şirket Varsayımları

7.1.2. Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı

Net işletme sermayesi belirlenirken ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınmıştır. Ortalama tahsilat süresi 2021, 2022 ve 2023 yıllarının ortalaması olan 103 gün olarak hesaplanmış olup, 2024-2028 yılları arasında Şirket'in tanınırlığına bağlı olarak, ilgili satış kanalları ile rekabet ve pazarlık edebilme kabiliyetinin artmasıyla beraber söz konusu sürenin kademeli olarak 78 güne düşeceği varsayılmıştır.

Ürünlerin stokta kalma süresi 2021, 2022 ve 2023 yıllarının ortalaması olan 27 gün hesaplanmış olup; 2023-2024 yıllarında 27 gün, 2025-2028 yılları arasında ise 32 gün olarak varsayılmıştır. Şirket'in büyüyen satışlarına bağlı olarak hammadde stoklarında da belirgin bir artış olacağından dolayı stokta kalma süresinin 2025 yılından itibaren 5 gün artacağı öngörülmüştür.

Ortalama borç ödeme süresi projeksiyon dönemi boyunca 7 gün olarak kabul edilmiştir. Bunun temel nedeni dünyada teknolojiye yönelik hammadde üretimi ve tedarikinde tekel kabul edilen Çin'in borç ödeme süresini 7 gün ile sınırlamasından kaynaklanmaktadır. Söz konusu sürede ihtiyatli davranmak adına herhangi bir artış öngörülmemiştir.

TÜRKİYE SİNAL KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 31 Fındıklı Kat: 10/10 İSTANBUL
Tic Sicil No: 42527 / www.tsbis.com.tr
Tic. Sicil No: 279 003 3309

Nakit dönüşüm süresi 2023 yılında 123 gün olarak planlanmış, 2028 yılında söz konusu sürenin kademeli olarak azalarak 103 güne ineceği varsayılmıştır.

İşletme Sermayesi İhtiyacı						
(Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	717.924,0	1.465.099,9	1.810.715,0	2.104.467,9	2.713.927,1	3.214.370,8
Stoklar	90.590,7	211.136,2	350.317,6	417.427,3	550.104,0	763.724,0
Ticari Borçlar	23.687,8	55.208,2	76.632,0	91.312,2	120.335,2	167.064,6
Net İşletme Sermayesi	784.827,0	1.621.027,9	2.084.400,7	2.430.583,0	3.143.695,9	3.811.030,3
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%30,90	%29,75	%29,38	%27,90	%26,39	%25,34
Net İşletme Sermayesi Değişimi	632.940,6	836.200,9	463.372,8	346.182,3	713.112,9	667.334,4
Alacak Tahsil Süresi (Gün)	103	98	93	88	83	78
Stok Tutma Süresi (Gün)	27	27	32	32	32	32
Borç Ödeme Süresi (Gün)	7	7	7	7	7	7

Kaynak: Şirket Varsayımları

2023 yılında yaklaşık 784,8 milyon TL olması beklenen işletme sermayesinin, 2028 yılı itibarıyla 3.811,0 milyon TL seviyesine ulaşması öngörülmektedir. 2023 yılı sonunda işletme sermayesinin satışlara oranının %30,9 olması ve 2028 yılı itibarıyla bu oranın %25,3 seviyelerine ineceği varsayılmıştır.

7.1.3. Yatırım Harcamaları

Şirket yatırım harcamaları kapsamında dikey entegrasyonun sağlanması, ürün üretiminin tam zamanlı sağlanması ve ürünlerin üretim prosesi içerisinde kalite ve kontrolünün daha efektif yapılması adına LCD ekran üretimi makineleri tesis, makine ve cihaz yatırımı, SMT Anakart dizgi makinesi tesis, makine ve cihaz yatırımı, Batarya üretimi tesis, makine ve cihaz yatırımları yapmayı planlamaktadır. Ayrıca, Şirket ifade edilen yatırımlarla aynı dönemde Entegre Üretim Kompleksi yatırımını faaliyete geçirerek, tüm üretim süreçlerini tek bir üretim merkezinden yürütmeyi hedeflemektedir. Bu kapsamda yatırım tutarları ve yatırımın yapılacağı dönemlere ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Şirket halihazırda üretim faaliyetlerine devam ederken süreçlerin sekteye uğramaması adına belirli idame, bakım ve onarım yatırımlarına devam etmekte olup, 2023 yılı için bu tutarı 35,1 milyon TL olarak belirlemiştir. 2024 yılı itibarıyla 2027 yılına kadar olan dönemde Şirket satışlarının %0,02'si oranında idame yatırımları yapacağını varsaymış olup, bu oran 2027 ve 2028 yılları için %0,04 olacak şekilde tahminlenmiştir.

Yatırım Açıklaması (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
LCD Ekran Üretimi/Tesis, Makine ve Cihazlar	-	208.200,0	243.000,0	-	-	-
Batarya Üretimi/Tesis, Makine ve Cihazlar	-	125.248,0	146.182,9	-	-	-
SMT-Ana Kart Dizgi Makinesi/Tesis, Makine ve Cihazlar	-	220.337,4	257.166,1	-	-	-
Entegre Üretim Kompleksi ve İdari Bina Yatırımı	-	585.260,8	665.428,4	-	-	-
İdame Yatırımlar	35.137,5	10.896,0	14.189,1	34.852,5	47.648,4	60.166,4
Toplam	35.137,5	1.160.838,1	1.325.966,4	34.852,5	47.648,4	60.166,4

Kaynak: Şirket Varsayımları

2024 yılında yatırımına başlanacak olan 4 adet LCD ekran üretimi makineleri tesis, makine ve cihaz yatırımı faaliyete geçtiğinde, akıllı telefon bileşenlerinden biri olan LCD ekranın maliyetinde yaklaşık olarak %30 düşüş olacağı Şirket tarafından öngörülmüştür. Artan üretim ve satış hacmine paralel olarak 2025 yılında da 4 adet olmak üzere toplam 8 adet LCD ekran üretimi makinesi tesis-makine ve cihaz yatırımı planlanmıştır.

Yine 2024 yılında yatırımına başlanacak olan 12 adet SMT Anakart dizgi makinesi tesis, makine ve cihaz yatırımı faaliyete geçtiğinde, akıllı telefon bileşenlerinden biri olan SMT Anakart ürün maliyetinde yaklaşık olarak %10 düşüş olacağı Şirket tarafından öngörülmüştür. Artan üretim ve satış hacmine paralel olarak 2025 yılında da 12 adet olmak üzere toplam 24 adet SMT Anakart dizgi makinesi tesis-makine ve cihaz yatırımı planlanmıştır.

Benzer şekilde 2024 yılında yatırımına başlanacak olan 2 adet Batarya üretimi tesis, makine ve cihaz yatırımı faaliyete geçtiğinde, akıllı telefon bileşenlerinden biri olan Batarya ürün maliyetinde yaklaşık olarak %25 artış olacağı Şirket tarafından öngörülmüştür. Artan üretim ve satış hacmine paralel olarak 2025 yılında da 2 adet olmak üzere toplam 4 adet Batarya üretimi tesis-makine ve cihaz yatırımı planlanmıştır.

Planlanan bu yatırımlardan LCD ekran üretimi tesis, makine ve cihaz yatırımları tamamlanarak üretime başladığında akıllı telefonlarda kullanılan LCD ekran Şirket bünyesinde üretilecektir. Böylece birim LCD ekran başına yaklaşık %30 maliyet avantajı, Anakart dizgi makinesi yatırımları tamamlanarak üretime başladığında birim Anakart başına yaklaşık %10 maliyet avantajı sağlanacaktır.

2024 yılı ilk çeyreğinde yatırımına başlanacak olan 2 adet Batarya üretim makineleri tesis, makine ve cihaz yatırımı faaliyete geçtiğinde, tüm ürünlerde yer alan batarya komponentinin hammadde maliyetinin yaklaşık olarak %25 artacağı Şirket tarafından öngörülmüştür. Artan üretim ve satış hacmine paralel olarak 2025 yılında da 2 adet olmak üzere toplam 4 adet Batarya üretim tesisi makine ve cihaz yatırımı planlanmıştır. Ortalama %25 maliyet artışına neden olmasına rağmen Batarya üretimi tesisi yatırımı yapılmasına karar verilmesinin gerekçesi, Batarya komponentinin kalitesinin artırılması, kalite ve verimlilik artışı ile bataryadan kaynaklanan tüketici şikayetlerinin azaltılması ve böylece garanti kapsamında oluşan maliyetlerin kontrol altında tutulması amaçlanmıştır.

Yukarıda anlatılan yatırımlara özgü maliyet avantaj ve dezavantajların ürün bazında göz önünde bulundurulduğunda yaklaşık olarak %20 oranında bir maliyet avantajı sağladığı hesaplanmıştır. Ancak muhafazakâr tarafta kalmak adına bu maliyet avantajı projeksiyon döneminde göz ardı edilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken öncelikle TRT131130T14 ISIN'lı 2030 vadeli devlet tahvili oranının baz alınması düşünülmüş fakat son dönemde para politikasına bağlı olarak beklentilerin altında seyreden Risksiz Getiri Oranı'nın gerçeği yansıtmayacağına karar verilmiştir.
- 2023 senesi Risksiz Getiri Oranı %19,00 olarak AOSM hesabında kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranının 2023 ve 2024 senesinde yapılacak olası faiz artırımları sonrası yükseleceği, 2025-2028 yıllarıyla beraber ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür.
- 2024-2028 yılları arasında varsayımları yapılan risksiz getiri oranları hesaplanırken, ihtiyatlı davranmak adına, TSKB Araştırma Departmanı enflasyon beklentilerinin* üzerine yıllık bazda +400

baz puan eklenmiştir. İş planı döneminin son yılı olan 2028 yılı için ihtiyatlı kalınması adına TSKB enflasyon beklentisinin üzerine yıllık bazda +600 baz puan ilave edilmiştir.

- Yukarıda anlatılan varsayımlar neticesinde risksiz getiri oranı 2023–2028 projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %19,00, %44,54, %29,16, %21,54, %13,49, %13,47 olarak hesaplanmıştır. Bunun neticesinde 2028 senesinde %13,47 olarak kabul edilen Risksiz Getiri Oranı'nın sonsuz büyüme değeri hesabında da sabit kalacağı varsayılmıştır.

*TSKB enflasyon beklentisi 7.1. bölümünde açıklanmıştır.

Risk primi:

- Türkiye'nin volatil CDS (Kredi Temerrüt Takası) puanına bağlı olarak 2023-2028 yılları arasında söz konusu prim %6,00 olarak kabul edilmiştir. Genel olarak Türkiye piyasasına yönelik oluşturulan raporlar incelendiğinde risk primi benzer seviyelerde kabul görmektedir. Borsa İstanbul'da son dönemde gerçekleşen halka arzlara bakıldığında ise %6,00 muhafazakâr bir yaklaşımı göstermektedir.

Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.

Özkaynak (Özsermaye) maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Buna göre, özkaynak maliyeti 2023 – 2028 projeksiyon dönemi için sırasıyla %27,00, %52,54, %37,16, %29,54, %21,49, %21,47 olarak hesaplanmıştır. Söz konusu bu oran, sonsuz değer hesabında da 2028 yılı oranına paralel olarak %21,47 olarak kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in borçlanma maliyeti hesaplanırken, 30 Haziran 2023 tarihinde açıklanan ticari krediler (TP KTF17 kodlu) faiz ortalamasının geriye dönük 18 ayın ortalaması (%19,32) üzerine +400 baz puan eklenmiş ve 2023 senesi için %23,32 olarak hesaplanmıştır. 2024 – 2028 yılları için ise söz konusu oran "vergi öncesi" %49,78, %33,84, %25,95, %17,61, %17,59 olarak kabul edilmiştir.

Kurumlar vergisi:

- 17 Kasım 2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20,00 oranında halka arz edilen kurumların (bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, ödeme ve elektronik para kuruluşları, yetkili döviz müesseseleri, varlık yönetim şirketleri, sermaye piyasası kurumları ile sigorta ve reasürans şirketleri ve emeklilik şirketleri hariç) paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanır. İndirimden yararlanan hesap döneminden itibaren beş hesap dönemi içinde pay oranına ilişkin bu fıkrada belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı uygulaması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir" denilmektedir.

TÜRKİYE İNŞA KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 81 Kat: 81 / BEŞİKÖZ / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 42827 / www.tskb.com.tr
E-Posta Adresleri: Y.D. 879 003 3308

- 2023 yılı için daha önce %20 olarak belirlenen Kurumlar Vergisi oranı 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM'ye sunulan Kanun teklifindeki 10. Madde ile %25 olarak uygulanması öngörülmektedir. Bu kanuna istinaden kurumlar vergisi oranı yukarıda açıklanan vergi indirimi göz önünde bulundurularak 2023 – 2027 yılları arasında %23,00, 2028 yılı ve sonsuz değer hesaplamasında muhafazakâr kalmak adına %25,00 kabul edilmiştir.

Terminal (Sonsuz) Büyüme Oranı:

- Şirket'in 2028 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5,00 olarak alınmıştır.

Şirkete Özgü Risk Primi:

- Şirket'in AOSM hesabı yapılırken muhafazakar tarafta kalabilmek adına Şirket'e özgü 200 baz puan risk primi sermaye maliyetine eklenmiştir. 100 baz puan hammaddenin tedarikinde yaşanabilecek aksaklıklar ve buna bağlı olarak arz yönlü bozulmalara, 100 baz puan ise yürütme riski yani Şirket'in daha önce yapmadığı işleri iş planında yapmayı planlamasına (LCD ekran, Anakart ve Batarya üretimi) istinaden verilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM):

- Yukarıda anlatılan varsayımlar üzerinden değerlendirilmiştir ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin 2023-2028 dönemi için sırasıyla %23,96, %47,76, %33,42, %26,32, %18,82, %18,68 olarak hesaplanmıştır. (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti sonsuz değer hesabında da 2028 senesine paralel olarak %18,68 olarak kabul edilmiştir)

Tüm bu varsayımlar neticesinde AOSM hesabı aşağıdaki gibidir:

AOSM	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı (%)	%19,00	%44,54	%29,16	%21,54	%13,49	%13,47
Spesifik Risk Primi (%)	%2,00	%2,00	%2,00	%2,00	%2,00	%2,00
Türkiye Risk Primi (%)	%6,00	%6,00	%6,00	%6,00	%6,00	%6,00
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı (%)	%23,00	%23,00	%23,00	%23,00	%23,00	%25,00
Borçlanma Maliyeti (%)	%23,32	%49,78	%33,84	%25,95	%17,61	%17,59
Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)	%17,95	%38,33	%26,06	%19,98	%13,56	%13,19
Sermaye Maliyeti (%)	%27,00	%52,54	%37,16	%29,54	%21,49	%21,47
Borç Oranı (%)	%33,65	%33,65	%33,65	%33,65	%33,65	%33,65
AOSM (%)	%23,96	%47,76	%33,42	%26,32	%18,82	%18,68

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

TSKB Enflasyon Beklentisi	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Enflasyon (%)	%48,64	%40,54	%25,16	%17,54	%0,49	%7,47

Kaynak: TSKB Araştırma Bölümü

USD Enflasyon Beklentisi	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Enflasyon (%)	%4,10	%2,60	%2,40	%2,00	%2,00	%2,00

Kaynak: Bloomberg Terminal

USD/TRY Beklentisi	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
USD/TRY Ortalama	23,34	30,75	34,25	36,22	38,67	41,12
USD/TRY Yıl Sonu	28,00	33,50	35,00	37,45	39,89	42,34

Kaynak: TSKB Araştırma Bölümü

7.1.4. Amortisman ve İtfa Giderleri

Şirket'in hali hazırda mevcut bulunan duran varlıklarının amortisman giderleri ve itfa payları 2023 – 2028 yılları için ise sırasıyla; 50,3 milyon TL, 48,9 milyon TL, 48,3 milyon TL, 47,0 milyon TL, 43,9 milyon TL ve 22,4 milyon TL olarak gerçekleşeceği hesaplanmıştır. İş planının ilerleyen dönemlerinde amortisman giderleri ve itfa paylarında görece azalmasının nedeni itfa ve amortisman süresi tamamlanacak olan duran varlıklar için amortisman ve itfa payı hesaplanmamış olmasından kaynaklanmaktadır.

Mevcut Duran Varlıklar Amortisman Giderleri (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Binalar	23.636,06	23.064,17	23.064,17	22.245,68	20.945,85	1.781,51
Tesis Makine Cihazlar	13.607,77	13.607,77	13.607,77	13.607,77	13.607,77	13.607,77
Taşıtlar	222,12	222,12	222,12	222,12	222,12	15,42
Demirbaşlar	2.165,39	1.630,73	1.331,84	1.192,62	740,18	325,37
Haklar	6.487,70	6.130,01	5.764,71	5.533,17	5.490,97	5.490,68
Özel Maliyetler	4.255,99	4.264,39	4.263,75	4.226,85	2.897,47	1.136,85
Toplam	50.375,03	48.919,19	48.254,37	47.028,22	43.904,36	22.357,59

Kaynak: Şirket Varsayımları, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2024 ve 2025 yılında yapacağı yatırımların amortisman hesaplamaları da iş planına dahil edilerek hesaplamalarda kullanılmıştır. LCD ekran üretim tesis, makineleri ve cihazları, SMT Anakart Dizgi makineleri ve Batarya üretim tesis, makineleri ve cihazları amortisman oranları 20 yıl faydalı ömür süresi üzerinden hesaplanmış olup Entegre Üretim Kompleksi ve İdari Binası yatırımının amortisman oranı faydalı ömür süresi 40 yıl üzerinden hesaplamalara dahil edilmiştir. Ayrıca Entegre Üretim Kompleksi ve İdari Binası yatırımı için imalat süresi boyunca amortisman hesaplanmamış olup 2026 yılından itibaren amortisman gideri hesaplamalara dahil edilmiştir.

Gelecek Dönem Yatırımları Amortisman Giderleri (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
LCD Ekran Üretim Tesis Makine ve Cihazlar Amortismanı	0,00	10.410,00	22.560,00	22.560,00	22.560,00	22.560,00
Batarya Üretim Tesisi Makine ve Cihazlar Amortismanı	0,00	6.262,40	13.571,54	13.571,54	13.571,54	13.571,54
SMT-Ana Kart Dizgi Makinesi Tesisi Makine ve Cihazlar Amortismanı	0,00	11.016,87	23.875,17	23.875,17	23.875,17	23.875,17
Entegre Üretim Kompleksi ve İdari Bina Amortismanı	0,00	0,00	0,00	31.267,23	31.267,23	31.267,23
Toplam Amortisman Giderleri	0,00	27.689,27	60.006,72	91.273,95	91.273,95	91.273,95

Kaynak: Şirket Varsayımları, Bağımsız Denetim Raporu

7.1.7. Finansal Model Özeti

Özet Gelir Tablosu (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	2.540.209	5.447.979	7.094.534	8.713.137	11.912.096	15.041.607
Satışların Maliyeti	(1.235.151)	(2.878.715)	(3.995.811)	(4.761.280)	(6.274.623)	(8.711.227)
Brüt Kâr	1.305.058	2.569.263	3.098.723	3.951.857	5.637.473	6.330.381
Brüt Kâr Marjı (%)	%51,38	%47,16	%43,68	%45,36	%47,33	%42,09
Faaliyet Giderleri	(445.476)	(878.009)	(1.135.006)	(1.395.691)	(1.823.730)	(2.235.679)
Faaliyet Karı	859.581	1.691.254	1.963.716	2.556.166	3.813.743	4.094.702
Amortisman Giderleri	(50.375)	(76.608)	(108.261)	(138.302)	(135.178)	(113.632)
Finansman Giderleri*	(34.681)	-	-	-	-	-
FAVÖK	909.956	1.767.863	2.071.978	2.694.468	3.948.921	4.208.333
Kurumlar Vergisi Tutarı	96.387	65.878	60.238	410.442	877.161	1.023.675
Net Kâr Tutarı	728.513					

*Şirket 2023 yılı için iş planında net kar hesaplaması yapmış olup, bu kapsamda 2023 yılı finansman gideri beklentisini bütçesine dahil etmiştir.

**Şirket iş planı dönemi için yalnızca 2023 yılı için net kar hesaplamaları yapmış olup, sonraki dönemlerde net kar tahminlemesine yer vermemiştir.

7.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülere ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %5,00 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 31 Mart 2023 bilanço tarihindeki 628,5 milyon TL net borç düşüldüğünde **9.217.490.137 TL** özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA analizi sonucunda, Reeder'in 780.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri **11,82 TL**'dir.

Bin TL	Serbest Nakit Akımları						Terminal Yıl
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Net Satışlar	2.540.209	5.447.979	7.094.534	8.713.137	11.912.096	15.041.607	
Yıllık büyüme (%)	%169,4	%114,5	%30,2	%22,8	%36,7	%26,3	
FVÖK	859.581	1.691.254	1.963.716	2.556.166	3.813.743	4.094.702	
FVÖK Marjı (%)	%33,8	%31,0	%27,7	%29,3	%32,0	%27,2	
FAVÖK	909.956	1.767.863	2.071.978	2.694.468	3.948.921	4.208.333	
FAVÖK Marjı (%)	%35,8	%32,4	%29,2	%30,9	%33,2	%28,0	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	632.941	836.201	463.373	346.182	713.113	667.334	
Yatırım Harcamaları	35.138	1.160.838	1.325.966	34.853	47.648	60.166	
Vergi	96.387	65.878	60.238	410.442	877.161	1.023.675	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	145.491	(295.054)	222.401	1.902.992	2.310.999	2.457.157	2.580.015
AOSM	%23,96	%47,76	%33,42	%26,32	%18,82	%18,68	
İndirgeme Oranı	%85,12	%50,50	%45,25	%41,63	%44,08	%37,35	
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	123.847	(148.998)	100.632	792.276	1.018.747	917.675	
İNA Toplamı	2.804.178						
Terminal Büyüme Oranı	%5						
Terminal Değer (TD)	18.854.959						
TD'nin Bugünkü Değeri	7.041.765						
Firma Değeri	9.845.943						
Net Finansal Borç (31.03.2023)	628.453						
Özsermaye Değeri	9.217.490						

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.1.9. Net Finansal Borç

Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 31.03.2023 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Net Finansal Borç hesabında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler söz konusu hesaba dahil edilmiştir.

Net Finansal Borç Özeti	Bin TL
(+) Toplam Finansal Borç	656.708
Kısa Vadeli Borçlanmalar	455.064
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.465
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	30.073
Uzun Vadeli Borçlanmalar	62.048
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	91.056
(-) Toplam Nakit ve Nakit Benzerleri	28.255
Net Finansal Borç	628.453

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İNA Değerleme Sonucu

Şirketin 2023-2028 yılı için yapılmış projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımları'nın her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Bin TL
İNA Firma Değeri	9.845.943
Toplam Net Finansal Borç	628.453
Öz Sermaye Değeri	9.217.490
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	11,82

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde, ilgili şirketlerin akıllı telefon ve teknolojik cihaz üretimi pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından yurt içi ve yurt dışı çarpanlar olarak ayrılmış olup, her bir grup için medyan değerleri hesaplanmıştır. Şirket'in bulunduğu sektörde aynı iş kolunda faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören bir firma olmaması ve Şirket'in BİST'te yer alacağı endeks göz önünde bulundurularak "BİST Bilişim Endeksi" içinde yer alan firmalar piyasa çarpanları analizinde yer almaktadır. Değerlemeye konu olan yurt dışı firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bulunduğu sektör ve faaliyet gösterdiği iş kolu göz önünde bulundurulduğunda Borsa İstanbul'da benzer bir şirket bulunmadığı, Şirket'in Borsa İstanbul "Bilişim Endeksi" içinde yer alacağı değerlendirilerek yurt içi çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir. Yurt dışı benzer şirketlerin, Şirket'in bulunduğu sektör içinde yer alması aynı ya da benzer faaliyetlerde bulunması sebebi ile yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %75 ağırlık verilmiştir.

Şirket'in pay başına değerini belirlemede, gerçekleşmiş dönem performansını göstermesi adına 2023 yılı ilk çeyrek itibarıyla son on iki aylık çarpanlarına %50 oranında ağırlıklandırma verilmiş olup, ilk yansı geride bırakılan 2023 yılına ilişkin olarak da benzer şirketler ve sektör ile ilgili yakın gelecekteki beklentileri yatırımcılara aktarabilmek ve daha net bir şekilde değer tespiti yapılabilmesini sağlayabilmek amacı ile 2023 yıl sonu çarpan değerlerine de %50 ağırlıklandırma verilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir. Halihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirilmesinde kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Şirket'in bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirilmesinde yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı son on iki ay FD/FAVÖK* ve F/K çarpanları, buna ek olarak 2023 yılı Tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde, F/K çarpanı hesabında 5,00x ve altında 35,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

*Şirket FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in Esas Faaliyet Kârı içinde yer alan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider kalemleri hariç tutulmuştur.

7.2.1. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin TL)	2023 SOA	2023T
FAVÖK	365.997,4	909.956,3
Net Kâr	358.395,9	728.513,4

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket Varsayımları

7.2.2. Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurt içi benzer çarpanlar için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri, şirket bilgileri FD/FAVÖK ve F/K çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (milyon TL)	Kısa Bilgi
Alcatel Lucent Teletaş	3.618,5	Eski adıyla Alcatel Teletaş Telekomünikasyon Endüstri Ticaret A.Ş., Türkiye merkezli bir iletişim hizmetleri ve ekipmanları sağlayıcısıdır. Şirket, telefon hizmeti ve kompleks multimedya ağları için çözümler sunmaktadır. Portföyü sabit, mobil ve birleşik geniş bant erişimden metro ve çekirdek optik şebekeye, üçüncü nesil mobil altyapıdan taşıyıcı ve işletme İnternet Protokolü (IP) teknolojilerine ve taşıyıcı şebekeden işletme çözümlerine kadar çeşitli ürünlerle herhangi bir tipte iletişim şebekesi inşa etmek için ihtiyaç duyulan tüm ürün çeşitlerini içermektedir. Alcatel Teletaş Telekomünikasyon Endüstri Ticaret A.Ş.'nin müşterileri telekomünikasyon operatörleri ve İnternet hizmet sağlayıcıları yanı sıra işletmeler ve bireysel tüketicilerdir. Şirketin Atatürk Havaalanı Serbest Ticaret Bölgesi'nde ve Azerbaycan'da temsilcilikleri vardır. Alcatel-Lucent Grubunun bir parçasıdır.
ARD Bilgişim Teknolojileri	1.514,7	Türkiye merkezli bir bilgi teknolojisi (BT) şirkettir. Özelleştirilebilir ürün ve hizmetler sunma, mimari uygulama, yazılım geliştirme ve siber güvenliğe odaklanır. Çeşitli yazılım ve sistem çözümleri sunmaktadır. Sunulan yazılım çözümleri arasında E-Dönüşüm Hizmetleri özel dijitalleştirme süreçleri; Kurumsal müşteriler için sistem çözümleri geliştiren Kurumsal Yazılım hem yerel hem de uluslararası satış için geliştirilmiş bir dijital yasal yazılım platformundan oluşan Ulusal Hukuk Yazılımı; Hastalar ve ekipman için farklı izleme sistemleri sağlayan Sağlık Sistemi; Bulut Sistemi ve Siber Güvenlik bulunmaktadır.
Arena Bilgisayar	1.859,0	Bilgisayar ve bağlı bileşenlerinin yanı sıra diğer tüketim elektronik malları ve iletişim ekipmanlarının toptan ticareti ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, Ankara ve İzmir'deki şubeler aracılığıyla Türkiye'de, dağıtım ağı aracılığıyla Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde uluslararası bilgisayar markaları ve aksesuarlarını dağıtmakta ve pazarlamaktadır.
ATP Yazılım	1.875,0	Atp Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. Türkiye merkezli bir bilişim şirkettir. Şirket'in ana faaliyet konusu ticari yazılımlar dahil, bilgisayar yazılımları ve bulut sistemleri üzerinden servis edilen yazılımları üretmek, kurulumlarını yapmak, kullanıcı eğitim ve danışmanlık sağlamak, bilgisayar ve altyapı donanım, 3. parti yazılımları ve çevre ünitelerinin alımı satımını yapmaktır. Şirket'in, Türkiye, Çin ve EMEA Bölgesinde 500'den fazla müşterisi bulunmaktadır. Atp Ticari Bilgisayar, 5 ana alanda hizmet vermektedir ve bunlar dijital dönüşüm (CRM, ERP ve BI çözümleri), danışmanlık, bulut hizmetleri, altyapı hizmetleri ve bilişim hizmetleridir.
Aztek Teknoloji	3.922,0	Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş. tüketici elektroniği perakende satışı yapmaktadır. Şirket cep telefonları, müzik sistemleri, akıllı saatler ve aksesuarlar sunmaktadır.
Detagate Bilgisayar	711,0	Türkiye merkezli bir bilgisayar ve bilgisayar aksesuarları distribütörüdür. Şirket Seagate, Intel, Acer, Fujitsu, Belkin, Sapphire, Vestel, genius, Samsung ve Transcend gibi uluslararası markaların 1000'den fazla bilgisayar ve bilgisayar aksesuarını dağıtmakta, pazarlamakta, lojistik ve satış sonrası hizmet vermektedir. Şirketin ürün portföyü mikro işlemciler, sabit diskler, bellek birimleri, optik birimler, ana kartlar, teypler, video hırsızlık kartları, monitörler ve çeşitli tipte donanım destek yazılımını içermektedir. Şirket, ürünlerini toptancı şirketlere ve perakendecilere dağıtmaktadır.
Despec Bilgisayar	652,7	Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret Anonim Şirketi Türkiye'de ve uluslararası Bilgi Teknolojisi (IT) için serf malzemesi dağıtımını yapan bir şirkettir. Şirketin ürün portföyünde; elektronik ofis malzemeleri, IT periferik ürünler, dijital ekipmanlar, fotoğraf ürünleri ve telekomünikasyon aksesuarları bulunmaktadır. Şirket aynı zamanda toner, kolektör, ısıtıcı, ısıtıcı yağları, film yıkayıcı, makara ve mürekkep kartuşları; veri kartuşları ve optik medya ürünleri gibi manyetik medya ürünleri; yazıcı çentiği, fotoğraf kağıtları, faks rulosu, kesintisiz kâğıt, etiket, inkjet, lazer jet, desk jet ve çirici kâğıdı ve fare, oyun konsolu, klavye, adaptör, kablo ve bellek ve taşıyıcı kutu üretiminden oluşan aksesuarlar bulunmaktadır.

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	Kısa Bilgi
Karel Elektronik	8.316,7	Bir telekomünikasyon ekipmanı imalatçısı ve tedarikçisidir. Şirketin ana işi, telefon takımları ile kamusal anahtarlı ve özel santral (PBX) sistemleri, elektronik devre panoları ve diğer aksesuarlar dahil her türlü telefon sisteminin tasarım, geliştirme, üretim ve pazarlamasıdır. Şirket Türkiye'deki ve komşu ülkelerdeki telekom operatörleri dahil özel ve kamu şirketleri için projeler geliştirmek üzere üçüncü taraflarla iş birliği yapmaktadır. Yetkili distribütörler, toptancılar, bayiler ve satış noktalarından oluşan dünya genelinde bir ağı aracılığıyla oteller ve hastaneler, bankalar, imalat tesisleri, çok lokasyonlu ofisler, hapishaneler, havaalanları ve telekom operatörleri gibi çeşitli işletme ve organizasyonlara çözümler sunmaktadır. Üretim ve araştırma ve geliştirme faaliyetlerini Ankara'da yürütmektedir.
Kron Telekom	1.148,9	Türkiye merkezli bir şirkettir. Telekomünikasyon hizmetleri vermektedir. Çözümleri arasında erişim ağı yönetimi çözümleri, IP hizmetleri yönetimi çözümleri ve İleri hizmetler için diğer çözümler yer almaktadır.
Link Bilgisayar	635,3	Şirket, muhasebe, üretim ve ticari operasyonlar ihtiyaçları alanlarında entegre iş uygulamaları yazılımlarının geliştirilmesi ile uğraşmaktadır. Ürünleri satış, pazarlama, alım, stok yönetimi, depo- mağaza yönetimi, cari hesaplar, finans, muhasebe, üretim, bütçe planlama, insan kaynakları ve duran varlıklar operasyonlarının takibi için geliştirilen birbirleri ile entegre çalışan modülleri içermektedir. Şirket, yazılım ürünlerini Türkiye'de üç ana distribütör şirket aracılığıyla son kullanıcılara dağıtmaktadır ve yaklaşık 500 yetkili satıcı ve bayiden oluşan bir ağı aracılığıyla satış ve satış sonrası eğitim ve destek hizmetleri vermektedir. Microsoft, Oracle ve Computer Associates ile ortaklık içinde çalışmaktadır. Teknoloji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden oluşan Link Holding AŞ'nin bir parçasıdır.
Logo Yazılım	7.200,0	İşletim sistemleri, iş uygulama yazılımı, veri tabanı yapıları, multimedya yazılımları geliştirilmesinin yanı sıra teknik destek ve servis ve eğitim verilmesi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri sekiz birimde sunulmaktadır: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) ürünleri, İşletme Kaynak Planlama (ERP) ürünleri, Java ürünleri, Dikey çözümler, Entegrasyon ürünleri, İnsan Kaynakları (İK) ürünleri, Ticari İstihbarat çözümleri, Mobil çözümler ve LOGO anahtarları. Ürünleri ve hizmetleri dağıtım, makine ve otomotiv yedek parçaları, denizcilik, ambalaj, perakendecilik, çimento, cam, çelik, mobilya, telekomünikasyon, bilgi teknolojisi (BT), turizm ve tekstil gibi çeşitli endüstrilerde kullanılmaktadır. Şirketin Azerbaycan, Mısır, Gürcistan, Almanya, Hindistan, İran, Irak, Kazakistan, Kırgızistan, Kosova, Kuveyt, Libya, Rusya, Sudan, Suriye ve Türkmenistan'da iş ortakları vardır.
Manas Enerji Yönetimi	691,9	Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret AŞ, Türkiye merkezli bir saygıç ve diğer ölçme araçları üreticisidir. Şirket'in ana faaliyet alanları gaz, su, elektrik ve ısı saygıçlarının üretimi, test ve kalibrasyonu, bakımı, bu konularda teknolojik hizmetler sunulması ve enerji verimliliği çözümleri geliştirilmesi, bilgi sistemleri, programlama, yazılım ve danışmanlık hizmetleri verilmesi, savunma sanayi sektörü başta olmak üzere endüstriyel alanda tasarım, Ar-Ge, ürün geliştirme, imalat ve teknoloji geliştirme hizmetleri sunulmasıdır. Manas, 10'dan fazla ülkede, gaz, elektrik ve su dağıtım şirketlerine, konut ve ticari işletmelere hizmet sunmaktadır.
Matriks Bilgi Dağıtım	1.102,6	Şirket'in ana faaliyet konusu yazılım teknolojileri kullanarak, yazılım geliştirmek ve yazılımlar ile birlikte ulusal ve uluslararası mali piyasalardaki verilerin çeşitli teknikleriyle üçüncü şahıs ve kurumlara iletilmesi ve/veya bu iletilen bilgilerin yönetilmesinin sağlanması, bankacılık ve finans alanlarında faaliyet gösteren kurum ve kuruluşların piyasalara ilişkin veri, haber, analiz, emir iletimi ve portföy izleme ile alt yapı ihtiyaçlarına yönelik çözümler üretmektir.
Mia Teknoloji	5.415,0	Şirket'in ana faaliyetleri; bilgisayar ve bilgi teknolojilerine ait her türlü sistem tasarımı, yazılımının üretimini, bakımı ve satışı yapmak; elektronik imza ve elektronik sertifika sağlayıcılığı yapmak; yazılım ve sistem entegratörlüğü, müşavirlik ve mühendislik, eğitim ve danışmanlık endüstriyel tasarım yapmak ve her türlü biyometrik (Parmak izi, İns tanıma, damar tanıma, yüz tanıma) sistem tasarımı, yazılımı ve satışını yapmaktır. Mia Teknoloji, Amerika Birleşik Devletleri ve Katar'da bulunan ofisleriyle yurtdışında da faaliyet göstermektedir. Şirket, yazılım ve projelerle, Türkiye'de kamu kurumları, özel sektör kuruluşları ve uluslararası firmalara hizmet sunmaktadır.
Mobil İletişim Hizmetleri	3.915,5	Türkiye merkezli bir haberleşme cihazları distribütörüdür. Şirket'in faaliyet konusu; Türkiye'de ve yabancı ülkelerde yasal olarak yapılması mümkün olan her çeşit telefon, cep ve mobil telefonları, telefon santralleri, telsiz haberleşme cihazları ve bunların yedek parça ve aksesuarlarını, haberleşme hizmetlerini sağlamak için gerekli olabilecek her türlü donanımın dağıtımına ilişkin faaliyetlerde bulunmaktadır. Mobilite, haberleşme cihazları dışında akıllı saat, robot süpürge, dizüstü bilgisayar, bilgisayar ekranı, modem, hava temizleyici, kamera gibi ürünlerin de distribütörlüğünü üstlenmektedir. Şirket, Apple, Samsung, Xiaomi, Huawei, TCL, Alcatel, LG, General Mobile, Casper, Sony gibi markaların dağıtımını yapmaktadır.

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	Kısa Bilgi
Netaş Telekom	2.016,0	Telekomünikasyon ekipmanı imalat ve ticareti, proje kurulum hizmetleri, teknik destek, tamir ve bakım hizmetleri, Bilgi Teknolojisi (BT) hizmetleri, stratejik kaynak temini hizmetleri, uygulama faaliyetleri ve ilişkili hizmetlerle uğraşan bir şirkettir. Şirket ayrıca araştırma ve geliştirme ile de ilgilenmekte, yerli müşterilerin yanı sıra Genband ve Kapsch'in müşterilerine de tasarım ve geliştirme hizmetleri vermektedir. Şirket iletişim çözümleri ve iletişim sistemleri için ihtiyaç duyulan altyapıyı sağlamak için Aselsan, Türk Telekom, Vodafone gibi müşteriler, hizmet sağlayıcılar, özel ve kamu kurumları ile çalışmaktadır.
Obase Bilgisayar	849,0	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. bilişim teknolojileri hizmetleri vermektedir. Şirket, envanter ve tedarik zinciri süreçlerini yönetmek, gerçek zamanlı içgörüler elde etmek için analitik çözümler ve veri odaklı yönetim destek hizmetleri sunmaktadır. Şirket, uluslararası müşterilerine hizmet vermektedir.
Papillon Savunma	611,9	Papillon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkiye merkezli bir teknoloji şirkettir. Entegre (unimodal veya multimodal) biyometrik tanımlama sistemleri ve ilgili hizmetleri sunan cihazlar geliştirir. Şirket'in sunduğu ürünler otomatik avuç içi ve parmak izi tanıma sistemi (APFIS), canlı taramacılar, biyometrik iş istasyonları, yüz tanıma, iris tanıma, mobil cihazlar, adli cihazlar, balistik tanımlama ve sanal gerçeklik içerir. Şirketin sunduğu hizmetler danışmanlık, eğitim, bakım, biyometrik veri entegrasyonu ve toplama ve özelleştirilmiş yazılım geliştirme içerir.
Penta Teknoloji	11.388,4	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. bir bilgi teknolojileri dağıtım şirkettir. Şirketin sunduğu hizmetler arasında Bayneset, Mobil Bayneset Uygulaması, Baskı Teknolojileri Merkezi, Baskı Çözümleri Yönetimi ve Penta OnAir yer alıyor.
Plastikkart	624,7	Türkiye'de akıllı kartların üretim ve dağıtım ve akıllı kart ile ilgili bileşenlerin pazarlanması ile uğraşan bir kart imalatçı şirkettir. Şirket, veri işleme ve depolama ve tüm kart yaşam döngüsünün yönetilmesi gibi çeşitli akıllı kart çözümleri sunmaktadır. Şirketin ürünleri arasında temassız, temassız ve çift ara yüzü bankacılık/ödeme kartları, sadakat ve taşımacılık kartları; e-devlet ve kimlik veri (ID) kartları; açık anahtar altyapı (PKI) kartları, okuyucular ve jetonlar gibi güvenlik çözümü; anonsörlü telefon ve sayaç kartları ve abone kimlik modülü (SIM) kartları bulunmaktadır. Ayrıca, Şirket güvenilirli baskı ve kart işleme, çip yerleştirme, kişiselleştirme, ambalajlama ve kart teslim hizmetleri vermektedir.
Smartİks Yazılım	342,5	Smartİks Yazılım AŞ bir yazılım şirkettir. Alti kategoriye ayrılmış çeşitli çözümler sunmaktadır Oracle İnsan Kaynakları, Oracle Siber CRM, Oracle Müşteri Deneyimi, IoT ve SmartXperience. Oracle İnsan Kaynakları, İK yönetimi için bulut tabanlı bir çözüm sunar. Oracle Siebel CRM, satış ve pazarlama departmanları için çözümler sunar. Oracle Müşteri Deneyimi, müşteri desteği ile ilgili farklı ürünler içerir. Kurumsal Yazılım Geliştirme, işletmelere özelleştirilebilir çözümlerin geliştirilmesinde yardımcı olur. IoT, IoT varlıklarının yönetimi için bulut tabanlı bir uygulama sağlar. SmartXperience, e-ticaret ve veri analitiği dahil olmak üzere işletme yönetimi için çözümler sunar. Şirket Sağlık, Sigorta, Bankacılık ve Finans, Perakende, Otomotiv, Kamu ve Telekom alanlarında faaliyet göstermektedir.
VBT Yazılım	1.333,8	Şirket faaliyetlerini 5 ana başlıkta yürütmektedir, kurumsal çözümler ve profesyonel hizmetler; bankacılık, finans, sigortacılık, hava taşımacılığı, üretim, sağlık ve savunma sanayi ve devlet kurumlarına teknolojik hizmet sunmak, ürün geliştirme ve ar-ge çalışmaları; uzun vadeli araştırmaları yapmak, anahtar teslim yazılım geliştirme hizmetleri; istekler doğrultusunda yazılım geliştirmek, anahtar teslim sistem ve altyapı projeleri; istekler doğrultusunda teknolojik altyapı projeleri geliştirmek ve teknolojik ürün satış; donanım ve yazılım ürünlerinin satışını yapmak. VBT Yazılım'ın, 3 ofisi ve 250'den fazla çalışanı vardır.

Kaynak: Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK ve F/K çarpan hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Şirket	Ölke	2023 SOA* FD/FAVÖK	2023 T FD/FAVÖK	2023 SOA* F/K	2023 T F/K
Alcatel Lucent Teletaş	Türkiye	5,85x	3,94x	12,08x	10,66x
ARD Bilişim Teknolojileri	Türkiye	4,36x	m.d.	4,56x	m.d.
Arena Bilgisayar	Türkiye	3,54x	m.d.	12,87x	m.d.
ATP Yazılım	Türkiye	13,76x	m.d.	14,34x	m.d.
Aztek Teknoloji	Türkiye	8,36x	m.d.	10,69x	m.d.
Datagate Bilgisayar	Türkiye	6,04x	m.d.	16,05x	m.d.
Despec Bilgisayar	Türkiye	7,17x	m.d.	17,62x	m.d.
E-Data Teknoloji	Türkiye	15,23x	m.d.	12,22x	m.d.
Escort Teknoloji	Türkiye	-315,56x	m.d.	3,83x	m.d.
Fonet Bilgi Teknolojileri	Türkiye	9,57x	m.d.	9,78x	m.d.
Forte Bilişim	Türkiye	45,90x	m.d.	58,60x	m.d.
Hitit Bilgisayar Hizmetleri	Türkiye	36,12x	24,26x	68,20x	39,88x
Ingram Bilişim	Türkiye	38,80x	m.d.	128,88x	m.d.
İndeks Bilgisayar	Türkiye	2,42x	m.d.	7,93x	m.d.
Kafein Yazılım	Türkiye	4,84x	m.d.	8,22x	m.d.
Karel Elektronik	Türkiye	17,17x	m.d.	-220,55x	m.d.
Kron Telekom	Türkiye	25,71x	m.d.	26,11x	m.d.
Link Bilgisayar	Türkiye	29,23x	m.d.	15,56x	m.d.
Logo Yazılım	Türkiye	13,08x	8,24x	18,38x	10,30x
Manas Enerji Yönetimi	Türkiye	17,56x	m.d.	24,73x	m.d.
Matriks Bilgi Dağıtım	Türkiye	12,92x	m.d.	16,76x	m.d.
Mia Teknoloji	Türkiye	12,62x	m.d.	13,68x	m.d.
Mobiltel İletişim Hizmetleri	Türkiye	12,38x	m.d.	3,50x	m.d.
Netaş Telekom	Türkiye	22,10x	m.d.	-32,29x	m.d.
Obase Bilgisayar	Türkiye	52,25x	m.d.	21,15x	m.d.
Papilon Savunma	Türkiye	26,95x	m.d.	7,48x	m.d.
Penta Teknoloji	Türkiye	17,36x	m.d.	61,67x	m.d.
Plastikkart	Türkiye	27,46x	m.d.	65,36x	m.d.
Smartiks Yazılım	Türkiye	8,35x	m.d.	35,17x	m.d.
VBT Yazılım	Türkiye	14,87x	m.d.	16,29x	m.d.
Medyan		12,92x	16,25x	14,34x	10,48x

Kaynak: Thomson Reuters, Bloomberg, Finnet

m.d.: Mevcut değil

*Son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

7.2.1. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurt dışı benzer çarpanlar için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri, şirket bilgileri FD/FAVÖK ve F/K çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	Kısa Bilgi
Apple Inc	2.999.306,2	Şirket akıllı telefonlar, kişisel bilgisayarlar, tabletler, giyilebilir cihazlar ve aksesuarlar tasarlar, üretir ve pazarlar ve bir dizi ilgili hizmet sunar. Şirketin ürünleri arasında iPhone, Mac, iPad, AirPods, Apple TV, Apple Watch, Beats ürünleri, HomePod, iPod touch ve aksesuarları bulunmaktadır.
Asustek Computer Inc	7.154,4	Asustek Computer Inc, esas olarak bilgisayar, iletişim ürünleri ve tüketici elektroniği (3C) üretimi ve dağıtımını yapan Tayvan merkezli bir şirkettir. Şirket, 3C marka segmenti ve diğer segment dahil olmak üzere başlıca iki iş segmentinde faaliyet göstermektedir. Şirket, masaüstü anakartları, sunucu anakartları, üç boyutlu grafik ekran kartları, ses kartları, dizüstü bilgisayarlar, masaüstü kişisel bilgisayarlar (PC), akıllı navigasyon cep telefonları, likit kristal ekran (LCD) monitörler, genişbant ve iletişim ürünlerinin yanı sıra sunucular, diğerleri arasında. Ürünlerini ASUS markası altında sunmaktadır.
Doro AB	37,1	Şirket, telekomünikasyon ürünleri geliştirir, tasarlar ve pazarlar. Şirket, kullanımı kolay cep telefonları ve akıllı telefonlar, mobil uygulamalar ve sabit telefon hizmetleri sunmaktadır. Doro, yaşlı ve engelli kişilerin evlerinde bağımsız ve güvenli yaşamaları için sosyal bakım çözümleri sunar. Doro, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
Gigaset AG	67,0	Gigaset Communications GmbH, telekomünikasyon ve aksesuarları geliştirir ve üretir. Şirket, farklı türde kablolu, kablosuz ve dijital olarak geliştirilmiş kablosuz telefonlar sunmaktadır. Gigaset Communications ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.
HTC Corp	1.579,6	HTC, akıllı mobil cihazları tasarlar, üretir, birleştirir, işler ve sunar. Şirket, ilgili teknik destek ve satış sonrası hizmetleri sağlamaktadır. HTC, ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.
Microsoft Corp	2.567.027,7	Şirket yazılım, hizmet, cihaz ve çözümler geliştirir ve destekler. Segmentleri arasında üretkenlik ve iş süreçleri, Akıllı Bulut ve Daha Fazla Kişisel Bilgi İşlem yer alır. Verimlilik ve İş Süreçleri segmenti, çeşitli cihaz ve platformları kapsayan üretkenlik, iletişim ve bilgi hizmetleri portföyündeki ürün ve hizmetlerden oluşur. Bu segment, Office Consumer, LinkedIn, Dynamics iş çözümleri ve Office Commercial'ı içerir. Intelligent Cloud segmenti, genel, özel ve hibrit sunucu ürünleri ve bulut hizmetlerinden oluşur. Bu segment, sunucu ürünlerini ve bulut hizmetlerini ve kurumsal hizmetleri içerir. Daha Kişisel Bilgi İşlem segmenti, Windows, cihazlar, oyun ve arama ve haber reklamları gibi ürün ve hizmetlerden oluşur.
Samsung Electronics Co Ltd	384.607,9	Samsung Electronics Co Ltd, esas olarak elektronik ürünlerin üretimi ve dağıtımıyla uğraşan Kore merkezli bir şirkettir. Şirket, faaliyetlerini dört bölüm üzerinden yürütmektedir. Bilgi Teknolojisi ve Mobil İletişim (IM) segmenti bilgisayarlar, cep telefonları (HHP'ler), ağ sistemleri, dijital kameralar ve diğerleri üretir. Cihaz Çözümleri (DS) segmenti, dinamik rasgele erişimli bellekler (DRAM'ler), flaşlar, ince film transistörünü kristal ekranlar (TFT-LCD'ler) ve diğerleri dahil olmak üzere yan iletken ve ekran parçaları sağlar. Tüketici Elektroniği (CE) segmenti, renkli televizyonlar (CTV'ler), monitörler, yüzücüler, klimalar, buzdolapları, çamaşır makineleri ve diğerleri üretir. Harman segmenti, diğerlerinin yanı sıra ana üniteler, bilgi-eğlence, telematik, hoparlörler üretir. Şirket, ürünlerini yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.
Xiaomi Corp	36.755,4	Esas olarak akıllı telefonlar, nesnelerin interneti (IoT'ler) ve yaşam tarzı ürünleri, internet hizmetlerinin sağlanması ve yatırım işleriyle ilgili araştırma, geliştirme ve satışla uğraşan Çin merkezli bir yatırım holding şirkettir. Şirket faaliyetlerini ağırlıklı olarak dört iş kolu üzerinden yürütmektedir. Akıllı telefon segmenti, akıllı telefonların satış ile uğraşmaktadır. IoT ve Yaşam Tarzı ürün segmenti, akıllı televizyonlar (TV'ler), dizüstü bilgisayarlar, yapay zekâ (AI) hoparlörleri ve akıllı yönlendiriciler dahil olmak üzere diğer şirket içi ürünlerin satış ile uğraşmaktadır; IoT ve diğer akıllı donanım ürünleri dahil olmak üzere ekosistem ürünleri ve belirli yaşam tarzı ürünleri. İnternet hizmet segmenti, reklam hizmetlerinin ve İnternet katma değerli hizmetlerin sağlanmasıyla ilgilenebilir. Diğerleri segmenti, donanım ürünleri için onarım hizmetleri sağlamaktadır. Şirket, ürünlerini iç piyasaya ve dış pazarlara dağıtmaktadır.
Sharp Corp	3.779,1	Sharp Corp, esas olarak telekomünikasyon ekipmanı, elektrikli ekipman ve bileşenlerin üretimi ve satışı ile uğraşan Japonya merkezli bir şirkettir. Üç iş segmenti aracılığıyla faaliyet göstermektedir. BK Ekosistem segmenti, Blu-ray disk kaydediciler, ses, ekran modülleri, araç içi kameralar, dijital çok işlevli makineler, bilgi ekranları, iş projeksiyonları, satış noktası (POS) sistem ekipmanı, fabrika otomasyonu (FA) ekipmanı sağlar. Akıllı Yaşam segmenti, buzdolapları, kızgın buharlı fırınlar, mikrodalga fırınlar, küçük pişirme ekipmanları, klimalar, çamaşır makineleri, elektrikli süpürgeler, hava temizleyiciler, elektrikli fanlar, nem gidericiler, nemlendiriciler, elektrikli ısıtma ekipmanları, plazma küme iyon jeneratörleri, elektronik süzlükler, hesap makineleri sağlar. Telefonlar, ağ kontrol üniteleri, güneş pilleri, akümülatörler, kamera modülleri, sensör modülleri, yakınlık sensörleri. Bilgi ve İletişim Teknolojileri (BIT) segmenti, cep telefonları, kişisel bilgisayarlar ve diğerlerini sağlar.

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	Kısa Bilgi
Kyocera Corp	20.802,8	Kyocera, elektronik ekipman ve bileşenler üretmektedir. Şirket'in ürünleri arasında telekomünikasyon ekipmanı, bilgi ekipmanı, optik ekipman, seramik ürünler, yan iletken parçalar, yongalar, hibrit entegre devreler, termal baskı kafaları, görüntü sensörleri, sıvı kristal ekranlar ve konektörler bulunmaktadır. Kyocera dünya çapında faaliyet göstermektedir.
Sony Group Corp	117.584,0	Grup, elektronik ürünler üretir, dağıtır ve ilgili çözümler sunar. Televizyon, kamera, cep telefonu, ses ve video ürünleri ile oyun ekipmanları pazarında faaliyet göstermektedir. Grup ayrıca oyun prodüksiyonu, film prodüksiyonu, müzik prodüksiyonu ve diğer işlerle de uğraşmaktadır.
Fujitsu Ltd	27.766,7	Fujitsu, bilgi teknolojisi hizmetleri sunmaktadır. Şirket, kapsamlı bilgi teknolojisi geliştirme, ağ ve telekomünikasyon çözümleri, sistem platformları ayarlama ve diğer hizmetler sunmaktadır. Fujitsu ayrıca yarı iletkenler, bilgisayarlar, iletişim ekipmanları ve diğer ürünler de üretir.
Dixon Technologies (India) Ltd	3.136,1	Dixon Technologies (India) Limited, Hindistan merkezli bir elektronik üretim hizmetleri şirkettir. Şirket, Elektronik Ürünler segmentinde faaliyet göstermektedir. Şirket, dünyanın dört bir yanındaki müşterilerine dayanaklı tüketim, beyaz eşya, aydınlatma, cep telefonu, güvenlik cihazları, set üstü kutular, giyilebilir ürünler ve tıbbi ekipman alanlarında üretim ve tasarım odaklı çözümler ile LED TV panel onarım ve yenileme hizmetleri sunmaktadır. Bölümleri, Tüketici Elektroniği, Ev Aletleri, Aydınlatma Çözümleri, Cep Telefonları, Güvenlik Gözetleme Sistemi, Tersine Lojistik, Medikal Elektronik, Set Üstü Kutu ve IT Donanımlarını içermektedir. Tüketici Elektroniği bölümü, otomatik yerleştirme, temiz odalı LED panel montajına genişye dönük entegrasyon ve diğerleri dahil olmak üzere müşterilerine uçtan uca çözümler sunar. Ev Aletleri bölümü, bir dizi çamaşır makinesinin tasarımı, üretimi ve test edilmesiyle ilgilenmektedir. Lighting Solution bölümü, LED aydınlatma çözümleri tasarlar ve üretir.
TCL Electronics Holdings Ltd	1.272,7	TCL Electronics Holdings Limited, merkezi Hong Kong'da bulunan ve borsaya kote olan bir Çin şirkettir. Televizyon ve diğer tüketici elektroniği üretmektedir. Kendisi de TCL Technology'nin bir yan kuruluşu olan bir şirket olan TCL Industries Holdings'in bir yan kuruluşudur.
Sprocomm Intelligence Ltd	213,7	Şirket, telefonlar ve bileşenler tasarlar, üretir ve satır. Şirket cep telefonları, basılı devre kartları ve diğer ürünleri sağlamaktadır. Ürünlerini Hindistan, Tayland, Çin ve diğer ülke ve bölgelere de pazarlamaktadır.
Shenzhen Transsion Holdings Co Ltd	15.014,2	Şirket, cep telefonları üretir ve satır. Cep telefonu araştırma, geliştirme, tasarım, üretim, satış, satış sonrası hizmetler ve diğer hizmetler sunmaktadır. Shenzhen Transsion Holdings ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.
NINGBO BIRD Co Ltd	462,5	Ningbo Bird Co., Ltd. cep telefonları, çağrı cihazları ve güneş pilleri üretir ve pazarlar. Şirket, ürünlerini yurt içinde satmaktadır.
MaxCom SA	5.991,4	MaxCom SA, ağırlıklı olarak tüketici elektroniği üretimi yapan Polonya merkezli bir şirkettir. Şirket, Maxcom ve Motorola markaları altında cep telefonu ve diğer el cihazlarının tasarımı, üretimi ve satışına odaklanmaktadır. Ürün yelpazesinde mobil ve sabit telefonlar, Küresel Konumlandırma Sistemi (GPS) navigasyonu, bebek izleme sistemleri ve ayrıca telsiz tipi özel mobil telsizler (PMR'ler) bulunmaktadır. Şirket'in mobil telekomünikasyon cihazları, Comfort, Classic, Rugged ve Smart gibi çeşitli kategorilerde dağıtmaktadır.

Kaynak: Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK ve F/K çarpan hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Şirket	Ülke	2023 SOA FD/FAVÖK	2023T FD/FAVÖK	2023 SOA F/K	2023T F/K
Apple Inc	ABD	23,43x	23,12x	29,56x	29,63x
Asustek Computer Inc	Tayvan	19,99x	25,98x	93,95x	20,58x
Doro AB	İsveç	3,16x	2,75x	m.d.	14,74x
Gigaset AG	Almanya	4,68x	3,75x	-14,29x	15,84x
HTC Corp	Tayvan	-9,37x	-13,63x	-15,51x	-22,83x
Microsoft Corp	ABD	24,56x	23,96x	35,38x	34,65x
Samsung Electronics Co Ltd	Güney Kore	5,77x	7,99x	10,27x	41,79x
Xiaomi Corp	Çin	21,68x	15,34x	31,44x	22,80x
Sharp Corp	Japonya	14,77x	10,03x	-1,93x	26,95x
Kyocera Corp	Japonya	9,94x	10,48x	22,50x	22,52x
Sony Group Corp	Japonya	8,48x	9,13x	17,26x	17,83x
Fujitsu Ltd	Japonya	7,77x	7,69x	16,64x	16,00x
Dixon Technologies (India) Ltd	Hindistan	45,74x	32,54x	92,18x	58,71x
TCL Electronics Holdings Co Ltd	Çin	4,47x	2,77x	m.d.	11,05x
Sprocomm Intelligence Ltd	Çin	21,00x	m.d.	m.d.	m.d.
Shenzen Transsion Holdings Co Ltd	Çin	33,37x	19,65x	45,01x	28,49x
NINGBRO BIRD Co Ltd	Çin	222,60x	m.d.	m.d.	m.d.
MaxCom SA	Polonya	-59,64x	m.d.	m.d.	m.d.
Medyan		14,77x	10,48x	19,88x	22,52x

Kaynak: Thomson Reuters

m.d.: Mevcut değil

*San on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma Şirket'in yurt içi benzer şirket çarpanları için %25 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları için %75 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	12,92x	16,25x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	14,77x	10,48x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri*	14,31x	11,92x

*San on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Finnet

Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma Şirket'in yurt içi benzer şirket çarpanları için %25 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları için %75 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır.

Şirket Grupları	F/K 2023 SOA*	F/K 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	14,34x	10,48x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	19,88x	22,52x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**	18,50x	19,51x

*San on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Finnet

Özet Piyasa Çarpanları Tablosu

Piyasa analizi kapsamında Yurt İçi Benzer Şirketler değerlemesine baz olan "BIST Bilişim Endeksi" şirketlerinin faaliyet alanı Şirket'in temel iş kolu ile doğrudan örtüşmemektedir. Bu nedenle daha sağlıklı bir fiyat oluşması amacıyla, Yurt İçi Benzer Şirketler çarpanına %25, Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanına ise %75 ağırlık verilmiştir.

Yurt içi ve Yurt dışı olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K 2023 SOA ve 2023 yılı tahmini ağırlıklandırılmış çarpanları ve özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket Çarpanları	FAVÖK 2023 SOA*	FAVÖK 2023 T	Net Kar 2023 SOA*	Net Kar 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler	12,92x	16,25x	14,34x	10,48x
Yurt Dışı Benzer Şirketler	14,77x	10,48x	19,88x	22,52x
Yurt İçi Ağırlık	%25	%25	%25	%25
Yurt Dışı Ağırlık	%75	%75	%75	%75
Ağırlıklandırılmış Çarpan	14,31x	11,92x	18,50x	19,51x

Özsermaye Değeri (Bln TL)	FAVÖK 2023 SOA*	FAVÖK 2023 T	Net Kar 2023 SOA*	Net Kar 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler- Özsermaye Değeri	4.101.014,4	14.160.566,3	5.199.875,1	7.634.245,5
Yurt Dışı Benzer Şirketler- Özsermaye Değeri	4.778.027,8	8.905.035,1	7.125.760,3	16.407.300,0

*Sola on iki aylık FAVÖK ve Net Kar tutarı kullanılmıştır.

7.2.2. Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları analizi sonucunda Şirket'in 780.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri **11,43 TL**'dir.

Halka açık benzer şirket çarpan analizi sonucunda ortaya çıkan firma değerleri ve öz sermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

TL	FD/FAVÖK		F/K	
	2023 SOA	2023 T	2023 SOA	2023 T
Firma Değeri	5.237.227.492	10.847.370.901	-	-
Net Borç	628.452.971	628.452.971	-	-
Özsermaye Değeri	4.608.774.521	10.218.917.930	6.629.289.018	14.214.036.399
Ağırlıklandırma	%25,00	%25,00	%25,00	%25,00
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.152.193.630	2.554.729.482	1.657.322.254	3.553.509.100
Sonuç	8.917.754.467			
İskontosuz Birim Pay Değeri	11,43			

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

9. Ekler

9.1. Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

28.07.2023

Fiyat Tespit Raporu 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 başlığını 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 olduğu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Onur Aksoy
Müdür

Poyraz Koğacıoğlu
Genel Müdür Yardımcısı

9.2. Lisans Belgeleri

Onur Aksoy

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/48BB5319-7E27-42EC-BA16-0C0EC108348D>



Düzey 3

Paylaş

LinkedIn

[Yetenek URL'si Doğrulama Bağ](#)

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda birleşik, dayatıcı nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan finanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.08.2010	204694	AKTİF LİSANS

ONUR AKSOY, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı ile ilgili 12 maddelik konusundan başlanarak en az 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterlik, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans hakkında daha fazla bilgi almak için [Tıklayınız](#)

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-E9CE-48A4-85C1-6D2E0D44BFEB>



Düzey 3

Paylaş

LinkedIn

[Yetenek URL'si Doğrulama Bağ](#)

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda birleşik, dayatıcı nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan finanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	920049	AKTİF LİSANS

GÜRKAN YASİN ÖZCAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı ile ilgili 12 maddelik konusundan başlanarak en az 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterlik, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans hakkında daha fazla bilgi almak için [Tıklayınız](#)