

## Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş. (BETAE)

### Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Kar Dağıtım Politikası	5
Halka Arz Özeti	6
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	7
Halka Arz Bilgileri	8
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	9
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	11
Finansal Tablolar	12
Uyarı Notu	14

## Şirket Hakkında

- Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş., enerji iletim ve dağıtım altyapısında kullanılan transformatörler ile enerji ekipmanlarının üretimi alanında faaliyet gösteren, Türkiye merkezli bir teknoloji ve sanayi şirkettir. Şirket, her türlü güç ve gerilim seviyesinde yağlı tip dağıtım transformatörleri, kuru tip dağıtım transformatörleri, güç transformatörleri, özel amaçlı transformatörler, beton köşkler, hücreler ve çeşitli anahtarlama ekipmanlarının tasarımını, üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Bunun yanında mühendislik, proje taahhüt hizmetleri, enerji nakil hatları ve trafo merkezi kurulumu gibi alanlarda da faaliyet göstermektedir.
- Beta Enerji'nin ürün portföyü; yağlı tip dağıtım transformatörleri, kuru tip dağıtım transformatörleri, güç transformatörleri, kuru tip bobinler, yağlı tip bobinler, beton köşkler, hücreler, kesiciler ve ayırıcılar gibi enerji altyapısında kritik öneme sahip ekipmanlardan oluşmaktadır. Şirket özellikle enerji üretim santralleri, elektrik dağıtım şirketleri, organize sanayi bölgeleri, endüstriyel tesisler, alışveriş merkezleri, hastaneler ve altyapı projelerine yönelik çözümler sunmaktadır.
- Şirket, yurt içindeki faaliyetlerinin yanında güçlü ihracat ağı sayesinde uluslararası pazarlarda da etkin bir konuma sahiptir. Beta Enerji, 60'tan fazla ülkeye ürün ve hizmet ihracatı gerçekleştirmekte olup başta Avrupa, Orta Doğu, Afrika ve Amerika kıtalarında faaliyet göstermektedir. Almanya'da faaliyet gösteren distribütör yapısı ile Avrupa pazarında büyümesini sürdürürken, Ukrayna ve Amerika Birleşik Devletleri'nde oluşturduğu ticari yapılanmalar aracılığıyla uluslararası müşteri portföyünü genişletmektedir.
- Şirketin yurt dışı müşteri portföyünün yaklaşık %60'ını enerji sektörü şirketleri, %30'unu sanayi kuruluşları ve %10'unu kamu kurumları oluştururken, yurt içi müşteri dağılımında enerji sektörü şirketleri ve sanayi kuruluşları yaklaşık %40'ar paya sahiptir. Bu yapı şirketin farklı müşteri segmentlerine erişebilmesini ve satış gelirlerini çeşitlendirebilmesini sağlamaktadır.
- Şirketin büyüme stratejisinin temel unsurlarından biri üretim kapasitesinin artırılması ve ürün gamının genişletilmesidir. Bu kapsamda devam eden yeni kampüs yatırımı ile birlikte yüksek gerilim anahtarlama ürünleri, hücreler, kesiciler ve beton köşkler gibi yüksek katma değerli ürün gruplarının üretim kapasitesinin artırılması planlanmaktadır. Söz konusu yatırımın tamamlanmasıyla birlikte şirketin hem üretim hacminde hem de ihracat gelirlerinde önemli artış sağlanması hedeflenmektedir.

- Satış performansı incelendiğinde, şirketin net satış gelirleri 2023 yılında 5,24 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılında ekonomik koşullar ve iç pazardaki talep daralmasının etkisiyle 4,30 milyar TL seviyesine gerilemiştir. 2025 yılında ise satış gelirleri yeniden büyüme göstererek 4,69 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2026 yılı ilk çeyreğinde şirketin net satış gelirleri 704 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Ürün bazında değerlendirildiğinde satış gelirlerinin en büyük bölümünü yağlı tip dağıtım transformatörleri oluşturmaktadır. Şirketin ürün portföyü içerisinde ayrıca kuru tip transformatörler, güç transformatörleri, beton köşkler ve anahtarlama ekipmanlarının payı giderek artmaktadır. Devam eden yeni fabrika yatırımının tamamlanmasıyla birlikte özellikle güç transformatörleri, beton köşkler, hücreler, kesiciler ve ayırıcılar gibi yüksek katma değerli ürün gruplarının toplam satışlar içerisindeki payının yükselmesi beklenmektedir.
- Şirket yönetimi tarafından hazırlanan iş planına göre, yeni üretim tesisinin tam kapasite devreye alınmasıyla birlikte satış gelirlerinin önemli ölçüde artması öngörülmektedir. Buna göre 2026 yılı sonunda yaklaşık 151 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmesi beklenen satış gelirlerinin, 2027 yılında 410 milyon ABD dolarına ulaşması ve takip eden yıllarda büyümesini sürdürmesi hedeflenmektedir. Özellikle Avrupa pazarındaki büyüme, yeni ürün gruplarının devreye alınması ve ihracat gelirlerindeki artışın şirketin satış performansını destekleyen temel unsurlar olması beklenmektedir.
- Transformatör sektörü, küresel enerji dönüşümü, elektrik altyapı yatırımları, yenilenebilir enerji projeleri ve elektrikli araç dönüşümü gibi gelişmelerden doğrudan etkilenmektedir. Küresel transformatör pazarının 2022 yılında yaklaşık 70 milyar ABD doları büyüklüğünde olduğu ve 2028 yılına kadar 111 milyar ABD doları seviyesine ulaşmasının beklendiği belirtilmektedir. Türkiye transformatör pazarının ise 2023 yılında yaklaşık 55 milyar TL büyüklüğe ulaştığı, önümüzdeki dönemde enerji yatırımları, şebeke modernizasyonu ve yenilenebilir enerji projelerinin etkisiyle büyümesini sürdürmesinin beklendiği ifade edilmektedir.

## Kar Dağıtım Politikası

- Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş.'nin kar dağıtım politikası kapsamında; Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri, Türk Ticaret Kanunu hükümleri, Şirket'in finansal durumu, yatırım ve finansman ihtiyaçları, nakit akış yapısı, büyüme hedefleri, piyasa koşulları ve ekonomik konjonktür dikkate alınarak, dağıtılabilir kâr oluşması halinde hesaplanan yıllık dağıtılabilir kârın pay sahiplerine nakit ve/veya bedelsiz pay şeklinde dağıtılması hedeflenmektedir.
- Şirket'in 30.09.2024 tarihli Yönetim Kurulu kararı ile belirlenen kar dağıtım politikası çerçevesinde, dağıtılabilir kâr oluşması durumunda yıllık dağıtılabilir kârın asgari %30'unun nakit kâr payı olarak dağıtılması hedeflenmektedir. Söz konusu politika, Şirket paylarının halka arzını takiben gerçekleştirilecek ilk Genel Kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulacaktır.
- Dağıtılacak nihai kâr payı oranı; Şirket'in yatırım ve finansman stratejileri, sermaye gereksinimleri, kârlılık durumu, nakit pozisyonu, borçluluk seviyesi, sektörel gelişmeler ile ulusal ve küresel ekonomik koşullar dikkate alınarak Genel Kurul tarafından belirlenecektir.

## Halka Arz Özeti

- Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 350.000.000 TL'den 405.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 55.000.000 TL nominal değerli 55.000.000 adet B grubu pay ile mevcut ortaklardan Sabit Dağsuyu'na ait 1.955.000 TL nominal değerli 1.955.000 adet B grubu pay, Yusuf Cenk Dağsuyu'na ait 1.897.500 TL nominal değerli 1.897.500 adet B grubu pay ve Hakkı Mert Dağsuyu'na ait 1.897.500 TL nominal değerli 1.897.500 adet B grubu pay olmak üzere toplam 60.750.000 TL nominal değerli 60.750.000 adet B grubu pay halka arz edilmektedir.
- Şirket'in halka açıklık oranı halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine göre %15,00 olacaktır. Ek satış planlanmamaktadır.

Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş. (BETAE)		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		
Ortak	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)
Sabit Dağsuyu	A	23,800,000	34.00%	23,800,000	A	28.90%
	B	95,200,000		93,245,000	B	
Yusuf Cenk Dağsuyu	A	23,100,000	33.00%	23,100,000	A	28.05%
	B	92,400,000		90,502,500	B	
Hakkı Mert Dağsuyu	A	23,100,000	33.00%	23,100,000	A	28.05%
	B	92,400,000		90,502,500	B	
<b>Halka Açık</b>				<b>60,750,000</b>	B	<b>15.00%</b>
	Sermaye Artışı			55,000,000	B	13.58%
	Ortak Satışı			5,750,000	B	1.42%
<b>Toplam</b>		<b>350,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>405,000,000</b>		<b>100.0%</b>

Kaynak: Şirket İzahname

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile özkaynak yapısının güçlendirilmesi, devam eden üretim tesisi yatırımının tamamlanması, üretim kapasitesinin artırılması, işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması ve sürdürülebilir büyüme hedeflerinin desteklenmesi amaçlanmaktadır. Bunun yanı sıra şirketin yurt içi ve yurt dışındaki bilinirliğinin artırılması, kurumsallaşma sürecinin güçlendirilmesi, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin daha etkin şekilde uygulanması, sermaye piyasalarına erişimin artırılması ve paylarının likit hale gelmesi sonucunda finansman kaynaklarına daha uygun koşullarda erişim imkânı elde edilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arzdan sağlayacağı net nakit girişinin yaklaşık 2,07 milyar TL olması beklenmektedir. Halka arz kapsamında gerçekleştirilecek ortak satışı sonucunda elde edilecek net gelir ise halka arz eden ortaklar Sabit Dağsuyu, Yusuf Cenk Dağsuyu ve Hakkı Mert Dağsuyu'nun tasarrufunda olacaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan elde edilecek net gelirin;

- %45'inin devam eden büyüme yatırımlarının finansmanında, yeni üretim tesisinin tamamlanmasında, üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik makine ve ekipman yatırımlarında kullanılmasına,
- %55'inin yeni yatırımın devreye alınması sonrasında artacak üretim hacmine bağlı işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılmasına karar verilmiştir.

Şirket yönetimi, ekonomik koşullar, yatırım süreçleri ve işletme ihtiyaçlarına bağlı olarak gerekli görülmesi halinde fon kullanım kalemleri arasında belirli oranlarda geçiş yapabilecektir. Halka arzdan elde edilen fonların kullanılacağı döneme kadar, söz konusu kaynakların vadeli mevduat, borçlanma araçları, yatırım fonları ve benzeri finansal enstrümanlarda değerlendirilmesi planlanmaktadır.

## Halka Arz Bilgileri

<b>İhraççı</b>	Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş.
<b>Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye</b>	350.000.000 TL
<b>Halka Arz Yapısı (Nominal)</b>	Sermaye Artırımı : 55.000.000 TL Ortak Satış : 5.750.000 TL Toplam : 60.750.000 TL
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%15,0
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyat ve En İyi Gayret Aracılığı Yöntemi ile Talep Toplama
<b>Halka Arz Fiyatı/Halka Arz Pay Fiyatı ve Büyüklüğü</b>	40.00 TL ve 2.430.000.000 TL
<b>Halka Arz Tarihi</b>	18-19 Haziran 2026 (Perşembe-Cuma)
<b>Konsorsiyum Lideri</b>	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (Lider) Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider) Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (Eş Lider)
<b>Tahsisat Grupları</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 607.500 Lot (%1) Şirket Çalışanları</li><li>• 30.375.000 Lot (%50) Yurtiçi Bireysel Yatırımcı</li><li>• 23.692.500 Lot (%39) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı</li><li>• 6.075.000 Lot (%10) Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı</li></ul>
<b>Satmama Taahhüdü</b>	Şirket Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarını artıracak şekilde satış gerçekleştirmeyeceğini taahhüt etmiştir. Ortaklar Sabit Dağıtım, Yusuf Cenk Dağıtım ve Hakkı Mert Dağıtım için borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca payları satmayacağını taahhüt etmiştir.
<b>Fiyat İstikrarı</b>	Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemi planlanmaktadır.
<b>Kar Dağıtım Politikası</b>	Yıllık dağıtılabilir kârın asgari %30'unun nakit kâr payı olarak dağıtılması öngörülmüştür.
<b>Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• %45'inin büyüme yatırımlarının finansmanında, yeni üretim tesisinin tamamlanmasında ve üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik makine ve ekipman yatırımlarında kullanılması,</li><li>• %55'inin büyüme yatırımları neticesinde artacak üretim kapasitesinden doğacak işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.</li></ul>

Kaynak: Şirket İzahname

## Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş. için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda uygulanan %20,45 halka arz iskontosu sonrasında halka arz fiyatı 40,00 TL olarak belirlenmiştir.
- Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş.'nin pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) ve Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Şirketin faaliyet gösterdiği sektör, büyüme potansiyeli, devam eden yatırım süreci ve geleceğe yönelik nakit akımı yaratma kapasitesinin daha sağlıklı yansıtılabilmesi amacıyla İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %40, Piyasa Çarpanları Analizi'ne ise %60 ağırlık verilerek özsermaye değeri hesaplanmıştır.
- Çarpan Analizi'nde, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler değerlendirmeye alınmıştır. Değerleme çalışmasında Türkiye ve uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Analiz kapsamında FD/FAVÖK çarpanı 30,0x'in üzerinde ve 5,0x'in altında kalan şirketler uç değer olarak değerlendirilmiş ve hesaplamalara dahil edilmemiştir. Ayrıca piyasa değeri 50 milyon ABD dolarının altında kalan şirketler medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK çarpanı 20,37x olarak hesaplanmış, muhafazakâr yaklaşım kapsamında bu çarpana %20 iskonto uygulanarak 16,30x FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında 31.03.2026 tarihli son on iki aylık (SOA) FAVÖK verisi esas alınmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde; 2026-2033 dönemlerini kapsayan projeksiyonlar kullanılarak değerlendirilmiştir. Şirket tarafından hazırlanan iş planı kapsamında yeni üretim tesisinin devreye alınması, üretim kapasitesindeki artış, ürün gamının genişletilmesi, ihracat faaliyetlerinin büyümesi ve yeni ürün gruplarının satışlara katkısı dikkate alınmıştır. Şirketin gelir ve giderlerinin ağırlıklı olarak ABD Doları bazlı olması nedeniyle projeksiyonlar ABD Doları cinsinden hazırlanmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %12,23 olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamasında %6,60 risksiz getiri oranı, %5,50 piyasa risk primi, 1,00 beta katsayısı ve %2,00 şirket spesifik risk primi kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti % 12,10, vergi sonrası borçlanma maliyeti ise %8,90 olarak dikkate

alınmıştır. Değerleme çalışmasında şirketin 2022 yılında başlattığı ve 2026 yılında tam kapasiteyle devreye alınması planlanan yeni üretim tesisi yatırımı da hesaba katılmıştır. İNA analizinde terminal büyüme oranı %2 olarak kabul edilmiş ve bu oran ABD uzun vadeli enflasyon beklentileri doğrultusunda belirlenmiştir.

- **Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda 555,2 milyon ABD doları, Piyasa Çarpanları Analizi sonucunda ise 275,3 milyon ABD doları özsermaye değerine ulaşılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %40 ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne %60 ağırlık verilerek ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 387,2 milyon ABD doları olarak hesaplanmıştır. 18.05.2026 tarihli TCMB ABD doları alış kuru kullanılarak hesaplanan bu değer yaklaşık 17,6 milyar TL'ye karşılık gelmektedir. Şirketin halka arz öncesi çıkarılmış sermayesinin 350 milyon TL olması dikkate alındığında pay başına değer 50,28 TL olarak hesaplanmış, söz konusu değere %20,45 halka arz iskontosu uygulanması sonucunda halka arz birim pay fiyatı 40,00 TL olarak belirlenmiştir.**

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (mn USD)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	555,2	40%	72,02
Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK	275,3	60%	35,71
İskonto Öncesi Özsermaye Değeri	387,2		
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	50,28		
Halka Arz İskonto Oranı	20,45%		
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	308,0		
Halka Arz İskontolu Pay Başına Değer	40,00		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporları

## Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

**Beta Enerji ve Teknoloji A.Ş. için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu detaylıca incelenmiştir:**

- Fiyat tespit raporunda kullanılan “İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemlerini ve söz konusu yöntemlere verilen ağırlıkları makul buluyoruz. Şirketin devam eden büyük ölçekli yatırım süreci, kapasite artışı ve geleceğe yönelik büyüme potansiyeli dikkate alındığında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin değerlemeye dahil edilmesini; piyasa fiyatlamasını yansıtması açısından da Piyasa Çarpanları Analizi'ne yer verilmesini uygun buluyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca FD/FAVÖK çarpanı 30,0x'in üzerinde ve 5,0x'in altında kalan şirketlerin uç değer olarak değerlendirilerek analiz dışında bırakılmasının değerlemenin sağlıklı sonuç vermesi açısından uygun olduğunu düşünüyoruz. Benzer şirket medyan FD/FAVÖK çarpanına %20 iskonto uygulanmasını ise muhafazakâr bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Beta Enerji'nin gelirleri ağırlıklı olarak transformatör, güç transformatörü, beton köşk, hücre ve anahtarlama ekipmanları satışlarından oluşmaktadır. Şirketin devam eden yeni fabrika yatırımı ile birlikte üretim kapasitesinde önemli artış beklenmekte olup, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kapsamında kullanılan 2026-2033 dönemi projeksiyonlarının şirketin büyüme stratejileri ve yatırım planlarıyla uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan %6,60 risksiz getiri oranı, %5,50 piyasa risk primi, 1,00 beta katsayısı ve %2,00 şirket spesifik risk primi varsayımlarını makul buluyoruz. Bu varsayımlar doğrultusunda hesaplanan %12,23 seviyesindeki AOSM'nin şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve risk profili açısından uygun olduğu kanaatindeyiz.
- **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Kullanılan yöntemler ve ulaşılan sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde, %20,45 halka arz iskontosu sonrasında belirlenen 40,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.**

Bilanço	2023	2024	2025	2026/03
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	136,239,150	60,631,912	338,365,399	293,388,053
Ticari Alacaklar	943,758,828	931,669,720	867,890,669	740,152,470
Diğer Alacaklar	382,144,639	549,254,986	281,760,770	314,877,160
Stoklar	1,308,125,341	1,338,823,251	1,651,131,543	2,036,866,674
Peşin Ödenmiş Giderler	325,375,349	457,387,170	1,325,269,225	1,352,175,015
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	10,402,660	8,104,857	6,323,367
Diğer Dönen Varlıklar	25,642,724	167,938,230	119,312,195	104,050,153
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>3,121,285,031</b>	<b>3,516,107,929</b>	<b>4,591,834,458</b>	<b>4,847,832,892</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Finansal Yatırımlar	1,067,603	1,718,893	5,611,460	5,099,371
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11,803,446	11,566,998	11,309,086	11,244,608
Maddi Duran Varlıklar	1,557,834,778	2,339,847,784	4,507,892,995	4,847,386,521
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	163,674,567	228,462,625	450,405,187	482,521,308
Peşin Ödenmiş Giderler	304,132,148	271,283,522	251,616,468	341,036,359
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	357,603,383	510,085,137	548,467,740	557,021,942
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>2,396,115,925</b>	<b>3,362,964,959</b>	<b>5,775,302,936</b>	<b>6,244,310,109</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>5,517,400,956</b>	<b>6,879,072,888</b>	<b>10,367,137,394</b>	<b>11,167,436,189</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	696,690,482	1,277,722,394	1,379,073,332	1,276,653,376
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	199,002,840	481,818,437	767,817,771	1,047,429,957
Ticari Borçlar	788,371,707	930,105,012	1,697,320,984	1,486,081,594
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	35,345,166	60,306,929	56,101,603	84,781,391
Diğer Borçlar	-	-	112,653,452	54,813,697
Ertelenmiş Gelirler	396,347,419	514,210,740	539,620,414	594,043,691
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,677,494	-	-	2,527,559
Kısa Vadeli Karşılıklar	7,120,154	12,626,217	21,579,831	44,951,958
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25,137,324	53,121,517	24,504,233	11,578,760
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2,149,692,586</b>	<b>3,329,911,246</b>	<b>4,598,671,620</b>	<b>4,602,861,983</b>
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	562,180,695	668,816,188	1,806,217,832	2,478,389,590
Ertelenmiş Gelirler	4,573,163	1,166,965	-	20,521
Uzun Vadeli Karşılıklar	39,997,699	32,491,725	49,391,052	53,958,127
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	430,432,778	481,004,208	546,274,749	623,211,798
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1,037,184,335</b>	<b>1,183,479,086</b>	<b>2,401,883,633</b>	<b>3,155,580,036</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>3,186,876,921</b>	<b>4,513,390,332</b>	<b>7,000,505,253</b>	<b>7,758,442,019</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Ödenmiş Sermaye	250,000,000	350,000,000	350,000,000	350,000,000
Sermaye Düzeltme Farkları	865,222,949	940,386,712	940,386,712	940,386,712
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir /Giderler	(13,057,276)	(20,619,103)	(28,322,787)	(28,455,589)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	44,868,696	45,996,810	50,803,230	50,803,230
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(179,346,856)	1,007,197,789	1,045,111,717	2,053,714,986
Net Dönem Karı / Zararı	1,362,836,522	42,720,348	1,008,603,269	42,544,831
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>2,330,524,035</b>	<b>2,365,682,556</b>	<b>3,366,582,141</b>	<b>3,408,994,170</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>5,517,400,956</b>	<b>6,879,072,888</b>	<b>10,367,137,394</b>	<b>11,167,436,189</b>
Kaynak: Şirket İzahname				

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	2023	2024	2025	2025/03	2026/03
<b>Hasılat</b>	<b>5,241,189,118</b>	<b>4,303,209,791</b>	<b>4,691,069,376</b>	<b>1,041,323,842</b>	<b>704,024,223</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>(3,235,953,333)</b>	<b>(2,853,227,888)</b>	<b>(3,188,117,293)</b>	<b>(727,733,772)</b>	<b>(545,941,814)</b>
<b>Brüt Kar / (Zarar)</b>	<b>2,005,235,785</b>	<b>1,449,881,903</b>	<b>1,502,952,083</b>	<b>313,590,070</b>	<b>158,082,409</b>
Genel Yönetim Giderleri	(127,059,068)	(205,714,687)	(262,681,187)	(72,416,262)	(59,924,090)
Pazarlama Giderleri	(109,064,179)	(210,000,682)	(212,480,544)	(39,665,911)	(36,674,887)
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	(59,606,860)	(75,601,997)	(124,559,369)	(24,157,761)	(48,083,617)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	596,829,972	813,262,060	118,094,835	74,868,088	41,045,938
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(969,660,747)	(844,252,537)	(99,786,357)	(110,443,781)	(33,092,906)
<b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>1,336,674,903</b>	<b>927,574,060</b>	<b>921,539,461</b>	<b>141,774,443</b>	<b>21,352,847</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12,730,758	29,045	-	-	80,998,151
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(1,461,808)	(1,012,526)	-	-
<b>Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>1,349,405,661</b>	<b>926,141,297</b>	<b>920,526,935</b>	<b>141,774,443</b>	<b>102,350,998</b>
Finansman Gelirleri	74,970,409	166,026,773	68,063,375	21,923,827	33,878,918
Finansman Giderleri (-)	(302,447,146)	(642,931,119)	(262,678,322)	(65,216,102)	(106,180,672)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	282,497,433	(486,372,983)	323,245,475	109,671,607	83,415,987
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)</b>	<b>1,404,426,357</b>	<b>(37,136,032)</b>	<b>1,049,157,463</b>	<b>208,153,775</b>	<b>113,465,231</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(41,589,835)	79,856,380	(40,554,194)	(75,568,842)	(70,920,400)
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	(42,621,308)	(19,533,334)	(11,198,362)	(6,116,176)	(2,527,559)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	1,031,473	99,389,714	(29,455,832)	(69,452,666)	(68,392,841)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)	1,362,836,522	42,720,348	1,008,603,269	132,584,933	42,544,831
<b>Dönem Karı / (Zararı)</b>	<b>1,362,836,522</b>	<b>42,720,348</b>	<b>1,008,603,269</b>	<b>132,584,933</b>	<b>42,544,831</b>

Kaynak: Şirket İzahname

**UYARI NOTU**

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

**Garanti BBVA Yatırım**

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak  
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)