



**BLUME METAL KİMYA ANONİM ŞİRKETİ VE
BULUT GALVANO METAL DEMİR ÇELİK
SANAYİ TİCARET A.Ş. BİRLEŞME VE HİSSE
DEĞİŞİM ORANLARI TESPİTİNE İLİŞKİN
UZMAN KURULUŞ RAPORU**

26 Mart 2026



Blume Metal Kimya A. Ş. ve Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Blume Metal Kimya A. Ş. (Eski Unvanı: Metemtur Yatırım Enerji Turizm Ve İnşaat Anonim Şirketi) ('Blume' veya 'Devralan Şirket') ile Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. ('Bulut Galvano' veya 'Devrolan Şirket') (Eski Unvanı: BMK Bulut Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi) değerini içeren 'Değerleme Raporu' ile SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik 'Uzman Kuruluş Raporu' tamamlanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı 'Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. ('Piramit' veya 'Aracı Kurum') olarak, yetkili aracı kuruluş, beyan ederiz. Değerleme çalışması Blume ve Bulut Galvano'nun değerine gösterge olabilmesi amacıyla Blume Metal Kimya A. Ş.'nin talebi üzerine hazırlanmıştır.

Bu rapor, Birleşecek Şirketler'in Yönetimlerinin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla birleşme ve değişim oranlarının uygun değerlendirme yaklaşımları kullanılarak tespit edilmesi amacıyla Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) 7. maddesi çerçevesinde hazırlanmıştır. Çalışmamız, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Uzman kuruluş raporunda yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir. Uzman kuruluş raporu kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketlerin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirketler için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir. Buna ek olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir.

Değerleme çalışmasında devralan ve devrolan şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin değerlendirildiğinde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu

konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir. Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında Piramit'in güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda Piramit hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, Piramit'in bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer Piramit Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu Rapor, talep üzerine, sadece yukarıda birinci paragraf ta belirtilen Amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Piramit Menkul Şirket Yönetim Kurumları'nın dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı Şirketler Yönetimi ile bölünme işlemi ile ilgili yasal kurumlar ve düzenleyici otoriteler (SPK vb.) ile sınırlıdır.

Rapor Özet Bilgileri

Raporun Tarihi: 26 Mart 2026

Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu

Değerleme Para Birimi: Türk Lirası

Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No: 53 D: 9-10 Taksim-Beyoğlu/İstanbul

Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü Metin BEYCAN tarafından yapılmıştır. Metin BEYCAN 926351 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir.

Müşteri: Blume Metal Kimya A. Ş.

Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi: Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. ile Blume Metal Kimya A. Ş. ve Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır.

Değerleme Tarihi: 31 Aralık 2025

Dayanak Sözleşme Tarihi: 06 Kasım 2025

Bu değerlendirme çalışması, şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Blume Metal Kimya A. Ş. ve Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. (Eski Unvanı: BMK Bulut Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi)'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Galvano'nun Blume çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir. Bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir. Değerlenen şirketlerin bazılarında geçmiş yıllarda faaliyet zararının olması nedeniyle projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilebilir olduğuna dair bir beyan verememekteyiz. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı

zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Rapor'un okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Rapor'da baz alınan değer "Makul Değer'dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirtildiği gibi yapılan değerlendirme faaliyetlerinde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına ("UDS") uyulması zorunludur. UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman Kuruluş Görüş'ünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi kullanılır.

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları, Benzer Şirketler Çarpanı ve Piyasa Değeri olmak üzere üç yöntem kullanılmıştır. Uygulanan yöntemler ve verilen ağırlık sonucu ulaşılan bölünme ve değişim oranlarının adil ve makul olduğu görüşündeyiz.

Benzer Şirketler ve Piyasa Değeri Yöntemlerinden ulaşılan sonuçlar İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne kıyasla şirketlerin daha kısa vadeli operasyonel ve finansal beklentilerini yansıtmaya eğiliminde oldukları ve kısa vadeli oynaklıklara daha duyarlı oldukları için yöntem bazında ulaşılan değerlerde farklılıklar gözlemlenebilmektedir.

Bu değerlendirme çalışmasında Blume Metal Kimya A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları, pazar yaklaşımı: borsa değeri ve çarpan analizi kullanılmıştır. Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları ve pazar yaklaşımı: çarpan analizi kullanılmıştır. Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL		31.12.2025
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	658.830.860	6.791.945.800
Ağırlık	90,0%	10,0%
Nihai Değer TL	1.272.142.354	

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2025
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak	
Hesaplanan Değer	1.819.182.332	679.560.254	470.262.089	
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%	
Nihai Değer	1.171.460.373			

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşme ile Blume ve Bulut Galvano'nun sahip olduğu müşteri portföyleri bir araya getirilerek daha geniş bir müşteri kitlesine ulaşılması hedeflenmektedir. Bu sinerji sayesinde, şirketlerin mevcut satış kanalları güçlendirilirken, yeni pazarlara giriş için önemli bir zemin hazırlanacaktır. Satışların artırılması, operasyonel verimliliğin yükseltilmesi, kaynak ve varlık yapısının güçlendirilmesi yoluyla finansal performansın iyileştirilmesi hedeflenmektedir.

Birleşme sonucunda ortaya çıkacak olan ölçek ekonomisi etkisiyle, benzer görev ve iş akışlarının konsolide edilmesi, sistemlerin entegrasyonu ve kaynakların ortak kullanımı sayesinde operasyonel verimlilik artırılabilecektir. Bu entegrasyon, altyapı ve insan kaynağının daha etkin yönetilmesini sağlayarak operasyonel maliyetlerin düşürülmesine ve karlılığın yükseltilmesine olanak tanıyacaktır.

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Blume için 1.272.142.354 TL ve Galvano için 1.171.460.373 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Blume için 0,520601135 ve Galvano için 0,479398865 hesaplanmaktadır. Blume'nin sermayesi beheri 1 TL olan 174.710.256,00 adet paydan oluşmakta olup toplam 174.710.256,00 TL'dir. Bulut Galvano'nun sermayesi beheri 1.000 TL olan 25.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 25.000.000 TL'dir. Değişim oranı 6.435,322 hesaplanmış olup 1.000 TL nominal değeri olan 1 adet Bulut Galvano pay senedi için 6.435,322 adet 1 TL nominal değere sahip Blume pay senedi verilecektir. Hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Toplamda 25.000 adet Bulut Galvano pay senedi için 160.883.049,75 adet Blume pay senedi verilecek olup Blume'nin sermayesi 92,09% oranında 160.883.049,75 TL artırılarak 335.593.305,75 TL'ye yükseltilecektir.

Blume & Bulut Galvano Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2025
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Blume	1.272.142.354	0,520601135	174.710.256	174.710.256	1
Bulut Galvano	1.171.460.373	0,479398865	25.000.000	25.000	6.435,322
Toplam	2.443.602.727	1,000000000			

Blume Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL			31.12.2025
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye
174.710.256	92,09%	160.883.049,75	335.593.305,75

İÇİNDEKİLER

1.	DEVROLAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ	8
1.1.	Devrolan Şirket: Blume Metal Kimya A. Ş.	8
1.2.	Devrolan Şirket: Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.	14
1.3.	Sektör.....	19
1.3.1.	Enerji Sektörü.....	19
1.3.2.	Gayrimenkul Sektörü	38
1.3.3.	Kimya Sektörü	45
2.	MALİ VERİLER	54
2.1.	Blume Bilanço Tablosu – TFRS.....	54
2.2.	Blume Gelir Tablosu – TFRS	68
2.3.	Bulut Galvano Bilanço Tablosu – TFRS	73
2.4.	Bulut Galvano Gelir Tablosu – TFRS	83
3.	DEĞERLEME	87
3.1.	Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	87
3.2.	Değerleme Yöntemleri	90
4.	BLUME METAL KİMYA ANONİM ŞİRKETİ DEĞERLEMESİ	96
4.1.	GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ.....	98
4.1.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	101
4.1.2.	Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı.....	101
4.1.3.	Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü.....	102
4.2.	KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. (“KARE1”)	102
4.2.1.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler	105
4.2.2.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar	106
4.2.3.	İndirgeme Oranı Tespiti	106
4.2.4.	Net Borç	108
4.2.5.	Ciro.....	108
4.2.6.	Maliyet & Giderler	109
4.2.7.	Faaliyet Karı.....	109
4.2.8.	Kurumlar Vergisi.....	109
4.2.9.	İşletme Sermayesi	109
4.2.10.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	109
4.2.11.	Kare1 Çarpan Yöntemi.....	110
4.2.12.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. Net Aktif Değer	112
4.2.13.	Kare1 Nihai Değer Görüşü.....	113
4.3.	Blume Metal Kimya Anonim Şirketi Değerlemesi.....	114
4.3.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	117
4.3.2.	Maliyet Yaklaşımı:	117
4.3.3.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”)	120
4.3.4.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	120

4.3.4.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer.....	120
4.3.4.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları	120
4.3.4.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	120
4.3.5.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar	121
4.3.6.	İndirgeme Oranı Tespiti	121
4.3.7.	Ciro.....	122
4.3.8.	Maliyet & Giderler	123
4.3.9.	Faaliyet Karı.....	123
4.3.10.	Kurumlar Vergisi.....	123
4.3.11.	İşletme Sermayesi	123
4.3.12.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	124
4.3.13.	Kaynar GES Çarpan Yöntemi	125
4.3.14.	Denizli/Çal 1044.1 KWp GES Santrali ve Ekipmanları Değeri	126
4.3.15.	Kaynar GES Nihai Değer Görüşü	127
4.4.	1 Blume Değerlemesi	128
4.5.	Blume Değerlemesi	128
4.6.	Blume'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.....	128
4.6.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	128
4.6.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları.....	129
4.6.3.	Pazar Yaklaşımı: Borsa Analiz Değeri.....	129
4.6.4.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	129
4.7.	Blume İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar	129
4.8.	İndirgeme Oranı Tespiti.....	130
4.9.	Net Borç.....	132
4.9.1.	Ciro & Maliyet & Giderler	132
4.10.	Satılan Malın Maliyeti.....	138
4.11.	Brüt Satış Karı.....	139
4.12.	Toplam Genel Yönetim Giderler.....	140
4.13.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	141
4.14.	Faaliyet Karı.....	142
4.15.	Kurumlar Vergisi.....	143
4.16.	İşletme Sermayesi	144
4.17.	Yatırım Harcamalar.....	146
4.18.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	147
4.19.	Duyarlılık Analizi.....	149
4.20.	Devam Eden Dönem (Uç Değer)	150
4.21.	Blume Çarpan Değerlemesi.....	150
4.22.	Blume Net Aktif Değer (NAD)	155
4.23.	Blume Nihai Değer Takdiri.....	157
4.24.	Blume Metal Kimya A. Ş., Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü.....	158

4.25.	Blume Borsa Yaklaşımı Değer Takdiri	159
4.26.	Blume Metal Kimya A. Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü	161
5.	BULUT GALVANO METAL DEMİR ÇELİK SANAYİ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ	162
5.1.	Bulut Galvano Değerlemesi.....	163
5.2.	Bulut Galvano'nun değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.	163
5.2.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	163
5.2.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları.....	163
5.2.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	163
5.3.	Bulut Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar	164
5.4.	İndirgeme Oranı Tespiti.....	165
5.5.	Net Borç.....	166
5.6.	Ciro & Maliyet & Giderler	167
5.7.	Satılan Malın Maliyeti	173
5.8.	Brüt Satış Karı	174
5.9.	Toplam Genel Yönetim Giderler	175
5.10.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	177
5.11.	Faaliyet Karı.....	178
5.12.	Kurumlar Vergisi.....	179
5.13.	İşletme Sermayesi	180
5.14.	Yatırım Harcamalar.....	182
5.15.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	183
5.16.	Duyarlılık Analizi.....	185
5.17.	Devam Eden Dönem (Uç Değer)	185
5.18.	Bulut Galvano Çarpan Değerlemesi	186
5.19.	Bulut Galvano Net Aktif Değer.....	190
5.20.	Bulut Galvano Nihai Değer Takdiri	191
6.	DEĞERLEME SONUCU	192
7.	ÇEKİNCE	193
8.	EKLER.....	194
8.1.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	194
8.2.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı.....	194
8.3.	Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri	195
8.4.	Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	195

1. DEVRALAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ

1.1. Devralan Şirket: Blume Metal Kimya A. Ş.

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi (Eski Unvan: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat Anonim Şirketi) (“Blume” veya “Ana Ortaklık”) 1985 yılında kurulmuştur. Ana Ortaklık yatırım, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul’da bulunmaktadır.

Ana Ortaklığın 31.12.2025 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 17 kişidir (31.12.2024: 14 kişi).

Blume Metal Kimya A.Ş., 16.09.1985 tarihinde kurulmuş olup 2002 yılından itibaren payları borsada işlem gören halka açık bir şirket olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

Ana Ortaklığın, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi’nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır (bkz. Dipnot 42.1). Ayrıca Ana Ortaklık bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi’nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.’ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

1989 yılında Bodrum Gümbet’de 30.823 m²’lik bir alanda tatil köyü açılışını yapmıştır. Bu tarihten itibaren tatil köyü Şirket tarafından işletilmek ve kiralanmak üzere faaliyetine 2010 yılına kadar devam etmiştir. 2010 yılının sonunda ise tatil evi projesi hayata geçirilmek üzere yıkım yapılmıştır. Blume, 2006 yılında Bodrum Gündoğan mevkiinde, Fugayaz Gündoğan Evleri’nin inşaatına başlamış ve 2007 yılında tamamlamıştır. Blume, 2013 yılında ihale yoluyla Bodrum Belediyesi’nden Fine Times arsası yanında bulunan bir arsa satın almış ve daha sonra satın alınan bu arsa ile pafta, ada ve parsel birleşimi yapılmıştır. Caressa Tatil Evi projesi bu yeni alınan arsa üzerine inşa edilmiş olup 2015 yılında tamamlanmıştır. 12.03.2021 tarihinde %50 hissesi Blume Metal Kimya A.Ş.’nin olacak şekilde Bodrum Gümüşlük Koyunbaba mevkiinde bulunan 12.944,54 m² yüzölçümlü arsa satın alınmıştır. Akabinde arsa üzerinde Bodrum Belediyesi tarafından onaylı 30 adet Fuga Panorama villa projesine başlanmıştır. Projenin inşaat ruhsatı alınması sonrasında kat irtifakı tesis edilerek 2023 yılında inşaat tamamlanmış, yapı kullanım belgesi 2024 yılında alınmıştır.

Ana Ortaklık, Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.’nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralması suretiyle birleşilmesi işlemi 05.09.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşmiştir. Birleşme, 05.09.2025 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup 05.09.2025 tarihli ve 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir. Birleşme sonrası Ana ortaklık ayrıca, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. 28.08.2025 tarihli genel kurulda, birleşme ile birlikte Ana Ortaklığın unvanının Blume Metal Kimya A.Ş. olarak değiştirilmesine karar verilmiştir.

Birleşme ile aşağıdaki faaliyet alanı da grup bünyesi içine alınmıştır.

Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("Bulut Galvano"), metal kaplama ve galvanizleme sektörlerinde köklü bir deneyime sahip olan bir şirkettir. Şirket, çeşitli metal yüzey kaplama işlemleri ve galvanizleme hizmetleri sektörlerinde farklı ihtiyaçlara yönelik çözümler sunmaktadır. Şirketin ana faaliyet alanları şu şekilde sıralanabilir:

- **Yüzey İşlem Çözümleri:** Bulut Galvano, metal kaplama, boyama ve galvanizleme sektöründe üretim yapan ve bu firmalara tesis ve ekipman üreten firmaların mühendislik plastikleri, metal anotlar, kimyasal ve arıtma filtreleri, ısıtma ve soğutma ekipmanları, sıcaklık ve seviye sensörleri, redresörler, ultrasonik temizleme ekipmanları, temizleme ve kaplama kimyasalları, özel tesisat malzemeleri ve bunun gibi A'dan Z'ye tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri bir pazar yeri olarak hizmet vermektedir.
- **Metal Üretimi:** Şirket, zamak üretim ve kalay döküm tesis yatırımları yaparak sektöre maliyet avantajı sağlamanın yanında yüksek verimli ve çevre dostu çözümler sunar.
- **Kimyasal Ürün Üretimi ve Ticareti:** Metal kaplama, boyama ve galvanizleme sektöründe kullanılan yüksek kaliteli kimyasal ürünleri tedarik eden Bulut Galvano, aynı zamanda temizlik ve çinko kaplama kimyasallarını da üretmekte ve süreç verimliliğini artırmayı ve ürün kalitesini iyileştirmeyi amaçlamaktadır.
- **Teknik Danışmanlık ve Eğitim:** Şirket, müşterilerine yalnızca ürün tedarik etmekle kalmayıp, aynı zamanda teknik destek, danışmanlık ve eğitim hizmetleri de sunmaktadır. Bu sayede, müşterilerin üretim süreçlerini optimize etmelerine ve daha verimli sonuçlar elde etmelerine yardımcı olmaktadır.

Yüzey işlemleri sektörü, son yıllarda hızlı gelişim gösteren sanayi alanlarından birisidir. 2003 yılında faaliyetlerine başlayan Bulut Galvano, operasyonlarını bu alanda, özellikle yüzey işlem proseslerinin ana elemanlarını oluşturan metal hammadde, ekipman ve alt sistemler üzerine yoğunlaştırmıştır.

Tüm sektörlerde olduğu gibi yüzey işlem sektöründe de artan rekabet koşulları, işlem kalitesinin, birim maliyetlerin ve sürdürülebilirliğin iyileştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Bulut Galvano dünya çapında faaliyet gösteren, verimlilik eksenli teknoloji üreten ve imalatlarının tamamını Avrupa'da gerçekleştiren partnerleri ile kendi alanında lider konumda bulunan ürünlerinin Türkiye ve bölge temsilciliklerini yapmaktadır.

Bu kapsamda, bünyesinde yer alan firmaların Türkiye'de tanıtım ve pazarlamasını, uygulamaların teknik servis ve bakım gibi satış sonrası hizmetlerini de gerçekleştirmektedir.

Bulut Galvano bünyesinde distribütörlük ve bayilik anlaşmaları ile yer alan firmalar ve uygulamaları:

- **Siebec:**

Fransa merkezli firma 60 yılı aşkın bir süredir filtreleme, pompa, vakumlama, arıtma ve geri dönüşüm teknolojileri üzerine çalışmaktadır.

- **Mazurczak:**

Mazurczak, sıvıların ısıtılması, soğutulması, ölçme ve kontrolü alanında ürün ve mühendislik hizmeti vermektedir. Alman menşeli firma, özellikle Avrupa bölgesinde, pazar lideri konumundadır.

- Röchling:

Merkezi Almanya'da bulunan Röchling, oldukça geniş kullanım alanı olan PP, PPS, PE, PVC, PVDF, Cast Nylon, Pom-c/Delrin, PET, PEEK gibi mühendislik plastiklerini üretmektedir. Bünyesinde önemli Ar-Ge laboratuvarlarını ve birçok patenti de bulundurmaktadır. Bulut Galvano, bu ürünlerin müşteri ihtiyaçlarına göre farklı ebatlarda hazırlanması ve müşteriye sevki konusunda da hizmet vermektedir.

- Munk:

Almanya'da üretilmekte olan ve geniş bir uygulama alanına sahip ürünler, özellikle enerji verimliliği alanında sektör lideri konumundadır Elektro kaplama sektörüne enerji dönüştürme sistemleri, regülatörler, güç kaynakları ve redresör üretmektedir.

Firma bünyesindeki ticari faaliyetler kapsamında: Kaplama metali ve inert Anot olarak kullanılan Nikel, Kalay, Çinko, Elektrolitik Bakır, Fosforlu Bakır, Kurşun Anot gibi metaller ile Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kostik, Sülfürik Asit, Nitrik Asit, Borik Asit, Potasyum Siyanür, Sodyum Siyanür, Bakır Siyanür ve kaplama organik kimyasallarının satışı gerçekleştirilmektedir. Yıllar içinde özellikle müşteri taleplerinin artması sonucu firma, üretim alanında yatırımlara başlamış, Kasım 2023'te deneme üretimleri ile faaliyete geçen 900 ton/yıl kapasiteli çinko kaplama kimyasalları üretim tesisini devreye almıştır.

Bu tesis, Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların toz ve sıvı karıştırma mikserleri ile ürün haline getirilme işlemlerini gerçekleştirmektedir. Diğer metallere göre korozyon ve aşınma direnci konusunda avantajları ile işlenebilirlik özelliği sayesinde pek çok endüstrinin ilk tercih olan Zamak; otomotiv, beyaz eşya, mobilya başta olmak üzere elektrik-elektronik, tekstil ve inşaat sektörlerinde geniş bir alanda kullanılmaktadır.

Ekipman yatırımı tamamlanan ve kurulum aşamasında olan bu projede, geri dönüştürülmek üzere işleme alınan Zamak kırıcıya yüklenir. Kırıcıdan çıkan parçalar yolluk konveyörü yardımı ile ergitme fırınına taşınır. Zamak Ergitme fırını yaklaşık 420 °C sıcaklıkta malzemeyi ergiterek sıvı hale getirir. Ergimiş zamak bir pompa yardımı ile zamak külçe konveyörüne taşınır. Kalıplı gözlerden oluşan bu konveyörde hızla soğumaya başlayan eriyik katı hale geldikten sonra külçeler halinde çıkarılır ve istiflenir. Aynı tesiste geri dönüştürülmesi planlanan diğer bir metal de Kalay'dır. Kalay, elektrolitik kaplamada, saklama tenekeleri imalatında, lehim ve kimyasal madde yapımında kullanılmaktadır. Otomotiv endüstrisinde motor yatakları, kaporta, radyatör, yağ ve hava filtreleri imalatında, uçak ve gemi inşa endüstrisinde, elektrik ve elektronik sanayisinde birçok alanda karşımıza çıkmaktadır. Kalay, Zamak ile benzeri bir proses akışı izlenerek, ergitme fırınında ergitilmekte ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilmektedir.

Blume Metal Kimya A.Ş.'nin 31 Aralık 2025 itibariyle ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Blume Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2025		31.12.2024	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	25,07%	43.800.001	15,93%	17.200.000
Vural Bulut	9,63%	16.827.564	--	--
Biröl Bulut	9,55%	16.677.564	--	--
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	--	--	15,03%	16.231.000
Halka Açık Kısım	55,75%	97.405.127	69,05%	74.569.000
Toplam Sermaye	100%	174.710.256	100%	108.000.000

2024 yılında Şirketin, 54.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak üzere 54.000.000 TL artırılarak 108.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Ana Ortaklığı'nı, Galvano Market Sanayi Ve Dış Ticaret A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralması suretiyle birleşilmesi işlemi Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18.07.2025 tarihli kararı ile onaylanmış olup Şirket sermayesi 66.710.255,57 TL arttırılarak 108.000.000 TL'den 174.710.255,57 TL'ye çıkarılacaktır. Birleşme, 05.09.2025 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup sermaye artırımını 05.09.2025 tarihli ve 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir.

Blume'nin sermayesi beheri 1 TL olan 174.710.256 adet paydan oluşmakta olup toplam 174.710.256 TL'dir. Hisselerin tamamı hamiline yazılmıştır.

Blume Metal Kimya A. Ş.'in dönem sonları itibariyle konsolidasyon kapsamındaki bağlı ortaklıkları, iştirak oranları, faaliyette bulunduğu ülkeler ve temel faaliyet konuları aşağıdaki gibidir:

Bağlı Ortaklık Unvanı	Coğrafi Bölüm	İştirak Oranı	Kons. Yöntemi
Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. (1)	Türkiye	%100	Tam Konsolidasyon
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. (2)	Türkiye	%100	Tam Konsolidasyon

Bağlı Ortaklıkların organizasyonu ve faaliyet konuları;

1-) Karel Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş: Adana İli Karaisalı İlçesinde, 281 Ada 4 Parsel'de bulunan 106.019 metrekairelik arazi üzerine her biri 1 mw'lik 5 adet lisanssız GES projesi gerçekleştirmektedir.

2-) Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. : İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuş olan firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Grubun Enerji Santralleri;

Enerji sektöründe Şirket esas sözleşmesinde belirtilen diğer faaliyetler ile birlikte başta güneş olmak üzere her nevi kaynağa dayalı enerji ve yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı elektrik

enerjisi üretmek amacıyla kendisi ve/veya yurtiçi ve yurtdışındaki üçüncü kişilere her türlü tesisi planlamak, mühendislik, taahhüt, montaj ve kurmak, işletmeye almak, işletmek, alım satımı, devralmak, kiralamak, kiraya vermek, bakım ve onarım hizmetleri vermek ve iştegal konularında faaliyet gösteren tesislerin alım satımını yapmak, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışını yapmak üzere faaliyet göstermektedir. Şirket'in mevcut durum itibarıyla kendi bünyesinde 1 adet ve bağlı ortaklığı Kare1 GES A.Ş. bünyesinde 5 adet olmak üzere toplam 6,91 MW kurulu güce sahip güneş enerjisi santralleri bulunmaktadır. Şirket yenilenebilir enerji sektöründe 2018 yılından itibaren üretim yapıp gelir elde etmektedir. Şirket'in bağlı ortaklıkları bünyesindeki güneş enerjisi santrallerinden yapılan elektrik satışları satışa başlanılan 2018 yılından itibaren 10 yıl süreyle YEKDEM kapsamında 0,133 USD/KWh ile alım garantisi kapsamındadır. Şirket'in üretimi 2028 yılına kadar YEKDEM üzerinden 0,133 USD/KWh ile satıldığı ve bu gelirlerin faturaları ay sonunda yansıtıldığı için enerji üretim maliyetine katılan tarih ile faturalama tarihi arasındaki döviz kuru dalgalanmaları Şirket'in kur farkı giderlerinin artmasına sebep olmaktadır. Ayrıca GES'lerin kullanımı esnasında operasyonel yıpranmalar tahmin edilenden daha yüksek olabilir, yatırımlar üzerinden beklenmedik arızalar meydana gelebilir. Bunun yanı sıra, GES'lerin doğası gereği mevsimsel konjonktür sebebiyle beklentilerin altında üretim gerçekleştirilebilir.

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. bünyesinde;

Şirket'in Adana ili, Karaisalı ilçesi, Kuzgun köyü içerisinde 281 ada ve 4 no.'lu parselde taşınmazı bulunmaktadır. Parselin yakın çevresinde birçok tarla vasıflı taşınmaz yer almaktadır. Parsel sınırlarını belirleyici olarak tel çit bulunmakta ve parsel üzerinde hali hazırda faal durumda olan güneş enerji santrali yer almaktadır. Söz konusu gayrimenkul için 30 yıllık süre ile üst hakkı tesis edilmiştir. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.139,95 m2 alan, Kare2 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.801,16 m2 alan, Kare3 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.146,27 m2 alan, Kare4 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 18.480,30 m2 alan ve Kare5 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.140,47 m2 alan üzerinde 30 yıl süre ile üst (inşaat) hakkı tesis edilmiştir. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. üzerinde Deniz Finansal Kiralama A.Ş. lehine 1. dereceden 3.250.000 USD bedel ile ipotek bulunmaktadır. Bahse konu güneş enerjisi santralleri Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. firma unvanı ile faaliyetini sürdürmektedir. Parsel üzerinde kurulu GES toplam 5.876,64 MWp / 4.995 MWe kurulu güce sahiptir. Tesislerin geçici kabulleri 05.01.2018 tarihinde yapılmıştır. Tesislerin ticari tüzel kişilikleri; İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne yapılan başvuru ve 23.12.2022 tarihinde yayınlanan Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile 'Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.'ye devir olmuştur.

Santral Adı	AC Güç	DC Güç	Modül Sayısı
Kare-1	999 kWe	1.212,64 kWp	4.576
Kare-2	999 kWe	1.166,00 kWp	4.400
Kare-3	999 kWe	1.212,64 kWp	4.576
Kare-4	999 kWe	1.119,36 kWp	4.224
Kare-5	999 kWe	1.166,00 kWp	4.400
Toplam	4.995 kWe	5.876,64 kWp	22.176

Tesis Adı	İlgili Makam	Belge Türü	Belge Tarihi
Kare-1 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-2 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-3 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-4 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-5 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-1 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-2 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-3 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-4 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-5 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018

Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde;

Şirket'in Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi köyü mahallesinde 217 ada 12 parsel içerisinde 17.578,69 m² yüz ölçümüne sahip tarla vasıflı taşınmazı yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde boş arsalar ve tarla nitelikli taşınmazlar yer almaktadır. Parsel üzerinde güneş enerji santrali bulunmaktadır. Bölgedeki güneş enerjisi santralleri Kaynar Enerji A.Ş. firma unvanı ile faaliyetini sürdürmektedir. Kurulu Kaynar-1 GES toplam 1.044,1 MWp / 985 MWe kurulu güce sahiptir. Tesisin geçici kabulü 05.01.2018 tarihinde yapılmıştır.

Santral Adı	AC Güç	DC Güç	Modül Sayısı
Kaynar-1	985 kWe	1.044,1 kWp	3.940
Toplam	985 kWe	1.044,1 kWp	3.940

Tesis Adı	İlgili Makam	Belge Türü	Belge Tarihi
Kaynar-1 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kaynar-1 GES	ADM Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	29.11.2021
Kaynar-1 GES	ADM Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Bağlantı Anlaşması	10.06.2016

1.2. Devrolan Şirket: Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.

Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket"), 17.06.2014 tarihinde Eskişehir Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve 24.06.2014 tarih, 8797 Sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek "Das Lager Bulut Metal Demir Çelik İthalat İhracat İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş." unvanıyla kurulmuştur. Şirket, 12.09.2017 tarihli genel kurul kararı ile unvanını "BMK Bulut Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olarak, daha sonra da 26.06.2019 tarihli genel kurul kararı ile unvanını "Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirmiş olup bu tarihten itibaren faaliyetlerini bu unvanla sürdürmektedir.

Şirket Türkiye'de faaliyet göstermekte olup şirket merkezi, 75. Yıl Mh. 34. Cd. No:18, 26250 Odunpazarı/Eskişehir adresinde bulunmaktadır.

10.06.2021 tarihinde Eskişehir şubesi açılarak kimyasal madde üretimi ve satışı, zamak geri dönüşümü ve üretimine başlamıştır.

Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibariyle çalışan ortalama personel sayısı 212 kişidir (31.12.2024: 196, 31.12.2023:205 kişi).

Şirket'in faaliyet alanı

Şirket, her türlü demir ve metal ham mamul ve yarı mamul ürünlerinin toptan ve perakende alım satımı işinin yanında ithalat ve ihracatını yapmakla beraber aynı zamanda her türlü şekillendirilmiş ve biçimlendirilmiş demir çelik ürünlerinin proje safhasından başlayarak imalatından montajını da üstlenerek alım satımı, ithalat ve ihracatını yapma işi ile de uğraşmaktadır.

2014 yılında Eskişehir'de yeni tesislerini açması ile birlikte yıllar içinde genişleyen faaliyet alanları Kronolojik olarak listelenmiştir:

1993- Çayırova: Sac parça pres şekillendirme (Arçelik), Çinko kaplama (Beyaz eşya-Arçelik), Nikel Kaplama (Autoliv-Otomotiv)

2014- Eskişehir-Fabrika yatırımı yapıldı. Tel şekillendirme prosesi devreye alındı (Beyaz eşya-Arçelik)

2019- Eskişehir- Zamak enjeksiyon prosesi devreye alındı (Beyaz eşya-BSH)

2021- Eskişehir-2. Fabrika devreye alındı.

2022- Eskişehir-Zamak batarya grubu imalat prosesi devreye alındı (Yapı gereçleri-Eczacıbaşı). Robotik polisaj üniteleri ile birlikte.

2023- Eskişehir-Zamak fırın düğme grubu imalat prosesi devreye alındı (Beyaz eşya-Arçelik)

2024- Eskişehir-Zamak elektrik anahtarları çerçeveleri imalat prosesi devreye alındı (Yapı gereçleri-Panasonic)

ÜRETİM LOKASYONLARI



Hizmet verilen sektörler

Bulut Galvano Metal Eskişehir
OSB de tesislerinin hizmet
verdiği sektörler ;

- Savunma Sanayi
- Otomotiv
- Beyaz Eşya
- Mobilya & Aksesuarlar
- Yapı Gereçleri



ÜRETİM TESİSLERİ

TESİS-1 : ESKİŞEHİR-No:18

2014 yılında kuruldu.

Alan : 6.550 m2 kapalı / 9.600 m2

TESİS-2 : ESKİŞEHİR-No:16

2021 yılında kuruldu.

Alan: 3.000 m2 kapalı / 9.600 m2

Toplam Çalışan Sayısı : 220

Beyaz Yaka: 28

Mavi Yaka : 192



Ana Süreçler

1 Metal Şekillendirme

- 1.1- CNC Tel Bükme & CNC Punta Kaynak
- 1.2- Pres (hidrolik / eksantrik)
- 1.3- Çapak Alma
- 1.4- Hidrojen Gevrekliği Alma Fırınları
- 1.5- Zamak Enjeksiyon
- 1.6- Robotik ve Manuel Polisaj & CNC işleme

2 Kaplama Hatları

- 2.1- Çinko Kaplama - Alkali Dolap Tipi Hatlar
- 2.2- Çinko Kaplama - Alkali & Asidik Askı Tipi Hatlar
- 2.3- Saten-Nikel, Nikel-Krom Kaplama - Askı Tipi Hatlar (Cr3 , Cr6)
- 2.4- Çinko-Nikel Kaplama - Askı Tipi Hatlar
- 2.5- KTL (Kataforez) Kaplama
- 2.6- Toz Boya Tesisi

Tel Bükme – Nokta Kaynak CNC Hatları



Zamak Enjeksiyon – Parlatma Montaj Süreci





Kaplama Hatları

Process&Production Line	Barrel & Hanger	Location	Design	Build By	Lenght (m)
Zinc Plating Line(alkaline+Acidic)	Hanger	Eskişehir	BMK	BMK	38
Zinc Plating Line(alkaline)	Barrel	Eskişehir	BMK	BMK	37
Ni-Cr-Satin Plating Line X 2	Hanger	Eskişehir	BMK	BMK	38
Zi-Ni Plating Line	Hanger	Eskişehir	BMK	BMK	28
KTL Line	Hanger	Eskişehir	BMK	BMK	30
Zinc Plating Line(alkaline)	Hanger	Gebze	BMK	BMK	30
Ni-Cr Plating Line (NewGeneration)	Hanger	Gebze	BMK	BMK	28
Ni-Cr Plating Line	Hanger	Gebze	BMK	BMK	35
Ni-Satin Plating	Barrel	Gebze	BMK	BMK	25
Zinc Plating (alkaline)	Hanger	İstanbul	BMK	-	26
Zinc Plating (acidic)	Hanger	İstanbul	BMK	BMK	25
Zinc Plating	Barrel	İstanbul	BMK	-	25



Bulut Metal'in sermayesi 25.000.000 TL olup, 25.000 adet paydan oluşmaktadır (31.12.2024 ve 31.12.2023: 25.000.000 TL ve 25.000 adet pay). Payların itibari değeri hisse başına 1.000 TL'dir (31.12.2024 ve 31.12.2023: 1.000 TL) Payların oyda imtiyazı mevcut olmayıp 1 pay 1 (bir) oy hakkına sahiptir.

Galvano Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2025		31.12.2024	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	40%	10.000.000	40%	10.000.000
Vural BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Birol BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Toplam Ödenmiş Sermaye		25.000.000		25.000.000

1.3.Sektör

1.3.1. Enerji Sektörü

Dünya'da Yenilenebilir Enerji Sektörü

İklim değişikliğinin toplumlar ve dünya üzerindeki olumsuz etkileri, düşük karbon emisyonlu bir ekonomik sistem geçişini kaçınılmaz hale getirmektedir. 2015 yılında Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi (UNFCCC) altında imzalanan ve 2016'da yürürlüğe giren Paris Anlaşması, insan kaynaklı sera gazı salımlarının neden olduğu küresel sıcaklık artışını, sanayileşme öncesi döneme göre 2 santigrat dereceyle sınırlamayı hedeflemekte ve 1,5 santigrat derecenin önemini vurgulamaktadır. Bu bağlamda, Türkiye dahil birçok ülke, bu yüzyılın ortasına kadar net sıfır emisyonlu bir ekonomiye ulaşma taahhüdünde bulunmuştur.

İklim değişikliğiyle ilgili tartışmalar, enerji sektöründe dönüşüm hızının artması gerekliliğine odaklanmaktadır. Bunun nedeni sera gazı emisyonlarının büyük çoğunluğu bu sektörden kaynaklanmasıdır. Bu ihtiyacın temelinde, küresel emisyonların yaklaşık dörtte üçünün enerji sektöründen kaynaklandığı gerçeği yatmaktadır.

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Dünya Enerji Görünümü (WEO) 2025 raporuna göre, Mevcut politika ayarlarına göre, 2030 yılında temiz enerji teknolojileri sistemde çok daha büyük bir role sahip olacaktır. Yollardaki elektrikli araç sayısı 6 kattan fazla artacak, güneş enerjisi (PV) tek başına bugünkü ABD elektrik sisteminin tamamından daha fazla elektrik üretecek ve yenilenebilir enerji kaynaklarının küresel elektrik üretimindeki payı %50'ye yaklaşacaktır.

Tüm bu artış öngörülerini sadece dünya genelindeki hükümetlerin mevcut politika düzenlemelerine dayanmaktadır. Eğer ülkeler ulusal enerji ve iklim taahhütlerini zamanında ve eksiksiz olarak yerine getirirlerse, temiz enerji alanındaki ilerlemenin hızlanacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, küresel ısınmayı 1,5 derece ile sınırlama hedefini canlı tutmak için daha da güçlü önlemlere ihtiyaç duyulmaktadır.

IEA Renewables 2025 raporuna göre, yenilenebilir elektrik kapasitesi ilaveleri 2024 yılında %22 artışla yaklaşık 685 GW seviyesine ulaşarak tüm zamanların en yüksek seviyesini gördü. Artan

politika belirsizliklerine rağmen, 2025 yılının da bir rekor yılı olması ve kapasite ilavelerinin ana senaryoda 750 GW'ı aşması bekleniyor. 2024 ve 2025'teki bu küresel ivme, yine büyük ölçüde Çin'den kaynaklandı; Çin'in yenilenebilir kapasite ilavelerinin 2025'te tek başına yaklaşık 465 GW'a ulaşarak yeni bir rekor kırması öngörülüyor.

Yenilenebilir enerji kapasite ilavelerinin 2030'a kadar artmaya devam edeceği ve bu dönemdeki toplam ilavelerin %96'sını güneş enerjisi ve rüzgârın oluşturacağı tahmin ediliyor. Bunun temel nedeni, güneş ve rüzgârın neredeyse tüm ülkelerde yeni kapasite eklemek için en uygun maliyetli seçenekler olması ve 130'dan fazla ülkede politikaların bu teknolojileri desteklemeye devam etmesidir. Küresel yenilenebilir güç kapasitesinin 2030 yılına kadar, bugünden itibaren iki katına çıkarak 9.530 GW seviyesine ulaşması bekleniyor; bu, 2022 seviyesinin 2,6 katına denk gelmektedir.

IEA'nın raporuna göre önümüzdeki 5 yıl içerisinde (2025-2030) yenilenebilir enerji piyasasında şu önemli gelişmelerin ve dönüm noktalarının yaşanması öngörülüyor:

Çin, 2030 yılı için belirlediği 1.200 GW'lık rüzgâr ve güneş enerjisi hedefini, planlanandan beş yıl önce, 2024 sonunda aşarak toplamda 1.400 GW'ın üzerine çıkardı.

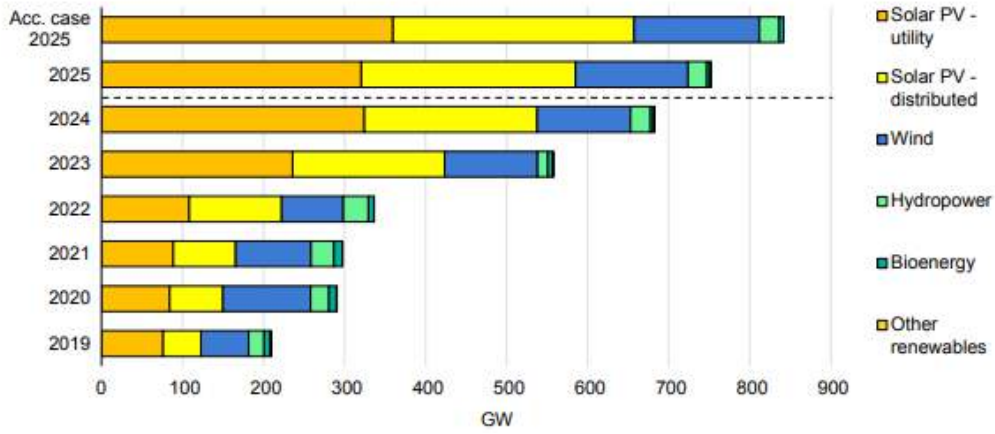
Güneş enerjisi (Solar PV) kapasitesinin önümüzdeki beş yıl içinde iki katından fazla artması ve küresel yenilenebilir büyümesinin %80'ini tek başına domine etmesi bekleniyor.

2030 yılına gelindiğinde, değişken yenilenebilir enerji kaynaklarının (rüzgâr ve güneş) küresel elektrik arzının neredeyse %30'unu karşılayacağı öngörülüyor; bu oran bugünkü seviyenin iki katıdır.

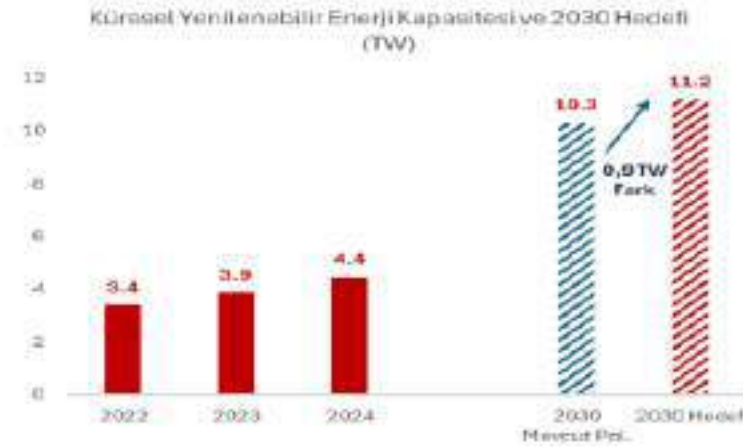
Küresel yenilenebilir enerji kapasitesinin 2030'a kadar 4.600 GW artması bekleniyor; bu, Çin, Avrupa Birliği ve Japonya'nın toplam elektrik üretim kapasitesinin küresel enerji karışımına eklenmesine eşdeğerdir.

Raporun piyasa analizi bölümüne göre, güneş PV ve rüzgâr kurulumlarındaki rekor büyümeye rağmen, ekipman üreticilerinin finansal durumu zorluğunu koruyor. Çin'deki güneş PV modül fiyatları, arz fazlası ve pazar payı rekabeti nedeniyle 2023'ten bu yana %60'ın üzerinde düştü. Bu durum, en büyük üreticilerin marjlarını negatife (%-10) çekerken, 2024'ün başından beri kümülatif zararların yaklaşık 5 milyar ABD dolarına ulaşmasına neden oldu. Rüzgâr ve güneş enerjisinin artan payı elektrik piyasalarını dönüştürüyor; 2030 yılına kadar değişken yenilenebilirlerin elektrik arzındaki payının %30'a yaklaşmasıyla birlikte, birçok ülkede şebeke esnekliği ve depolama yatırımlarına olan ihtiyaç hızla artıyor.

Renewable electricity capacity additions by technology, 2019-2025



Uluslararası Yenilenebilir Enerji Ajansı'nın (IRENA) COP28'de alınan "2030 yılına kadar yenilenebilir enerji kapasitesini üç katına çıkarma" hedefine ulaşma durumunu inceleyen raporuna göre dünya, küresel yenilenebilir enerji kurulum ve enerji verimliliği hedeflerinde geride kalıyor. Raporda, 2024 yılında küresel yenilenebilir enerji kapasitesinde yıllık 581,9 gigavatlık (GW) artışa rağmen hedefe ulaşılabilmesi için 2025- 2030 yılları arasında yıllık 1.122 GW kapasite eklemesi gerektiği belirtiliyor. Bu da kapasitedeki yıllık bileşik büyüme oranının % 16,6 olması gerektiğine işaret ediyor. IRENA 2024 yılında %14,4 olan yıllık büyüme oranının önümüzdeki dönemde de devam etmesi durumunda, 2030 yılına kadar 10,3 teravatlık (TW) yenilenebilir enerji kapasitesi kurularak hedefin 0,9 TW gerisinde kalınacağına altını çiziyor.



Kaynak: IRENA, TSKB Ekonomik Araştırmalar

2025 yılı Eylül ayı sonunda 121.488 megavat (MW) seviyesinde olan Türkiye toplam kurulu gücü, 2025 yılı Ekim ayında 121.083 MW seviyesine indi. Ekim ayında Eylül ayına kıyasla toplam net 404,6 MW ilave kurulu güç devreden çıktı. Devreden çıkan santrallerin 495,4 MW'ını doğalgaz ve çok yakıtlı santraller oluşturdu. Güneş enerjisi santrallerinin kurulu gücü ise 90.9 MW arttı. Diğer santrallerin kurulu gücünde ise değişiklik gözlemlenmedi.

Ekim ayında devrede olan santrallerin %61,9'unu yenilenebilir kaynaklardan elektrik üreten santraller oluşturdu. Hidroelektrik santraller, Türkiye toplam elektrik kurulu gücünün %26,7'sini oluştururken, rüzgar ve güneş enerjisi santrallerinin toplam kurulu güçteki payı %31,8 ile hidroelektrik santrallerin payını geçti.



Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Sektörü

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB), 2024 yılının Ekim ayında Türkiye’nin 2035 yılına yönelik yenilenebilir enerji yol haritasını açıklamıştı. Yol haritasına göre 2035 yılına kadar rüzgar ve güneş kurulu gücünün 120 GW’a ulaşması hedeflenirken, ETKB açıkladığı yeni model ile her yıl rüzgar enerjisi santrallerine (RES) ve güneş enerjisine santrallerine (GES) yönelik, 2.000 MW toplam kapasiteye sahip YEKA yarışması yapılacağını açıklamıştı. Bu doğrultuda 2025 yılının Ocak ayında YEKA RES-2024 sonucunda, toplam 1.200 MW kapasite için 119,6 milyar dolarlık katkı payı ödenmesine yönelik taahhüt verilmiş, YEKA GES-2024 için ise 800 MW toplam kapasiteye yönelik 500 milyon dolarlık bir yatırım yapılacağı belirtilmişti. Türkiye’nin yenilenebilir enerji hedeflerinde önemli bir oynayan YEKA yarışmalarının 2025 yılının son döneminde de gündemde olduğunu görüyoruz. 2025 yılı Kasım ayının son haftasında YEKA GES-2025 yarışmaları da tamamlandı. Düzenlenen 8 YEKA yarışması sonucu Bolu, Erzurum, Eskişehir, Kahramanmaraş, Mardin, Van ve Manisa’da bulunan toplam 650 megavatlık (MW) bağlantı kapasitesi yatırımcılara tahsis edildi. Kapasite tahsis edilen illerden Manisa, ilk kez yüzer GES’in harekete geçirileceği il olarak dikkat çekiyor. Yarışma sonucu Demirköprü Barajı’nın üzerine 35 MW’lık yüzer GES kurulması planlanıyor.

İl	Kapasite (MW)
Kahramanmaraş	40
Mardin	40
Manisa	35
Erzurum	100
Van	40
Bolu	50
Erzurum	85
Eskişehir	260
TOPLAM	650

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Alparslan Bayraktar açıklamalarında yarışmalar sonucu yapılacak yatırımlar sonucunda 500.000 hanenin elektrik ihtiyacını karşılayabilecek kadar GES projesinin hayata geçmiş olacağını vurguladı. Ayrıca, projeler kapsamında yaklaşık 800 bin tonluk

karbon emisyonu azaltımı olacağına da dikkat çekti. Bakan Bayraktar, 2025 yılında yaklaşık 6.743 MW GES ve RES kurulu gücünün devreye alındığını belirtirken, 2035 yılı için belirlenen 120 GW hedefi için, her yıl yaklaşık 8.000-9.000 MW'lık yeni kurulu güç ihtiyacı olduğunu altını çiziyor. 2025 yıl sonuna kadar ise kurulu güç eklemelerinde 8.000 MW'a ulaşılacağını kaydediyor. Bu doğrultuda YEKA yarışmalarının, özellikle 2035 yılına yönelik hedeflere ulaşılmasında, öneminin devam edeceğini söyleyebiliriz. Yarışmalara yapılan başvurular ve ETKB açıklamalarına göre yüksek rekabet ile gerçekleşen yarışmalar, YEKA'ların enerji sektör paydaşlarının dikkatini çekmeye devam edeceğini gösteriyor. YEKA RES-2025 yarışmalarının ise aralık ayında düzenlenmesi planlanıyor. Yarışmalar sonucu Balıkesir, Kütahya, Aydın, Denizli ve Sivas'ta toplam 1.150 MW'lık kapasitenin dağıtılacağı belirtiliyor.

Küresel Bazda Petrol

Petrol, başlıca hidrojen ve karbondan oluşan ve içerisinde az miktarda nitrojen, oksijen ve kükürt bulunan çok karmaşık bir bileşimdir. Normal şartlarda gaz, sıvı ve katı halde bulunabilir. Gaz halindeki petrol, imal edilmiş gazdan ayırt etmek için genelde doğal gaz olarak adlandırılır. Ham petrol ve doğal gazın ana bileşenleri hidrojen ve karbon olduğu için bunlar "Hidrokarbon" olarak da isimlendirilirler.

OPEC 2024 Yıllık İstatistik Bülteni'ne göre, 2023 yılı sonu itibarıyla dünya kanıtlanmış ham petrol rezervleri, bir önceki yıla kıyasla artış göstererek toplamda 1 trilyon 564 milyar (1,56 trilyon) varil seviyesine ulaşmış olup, bu küresel rezervin %79,1'lik kısmını oluşturan 1 trilyon 237 milyar varillik bölümü OPEC üyesi ülkelerin kontrolünde bulunmaktadır. Yine OPEC verilerine göre, ülke bazındaki sıralamada Venezuela, büyük kısmı Orinoco Kuşağı'ndaki ağır petrolden oluşan 303,2 milyar varillik rezerviyle opec küresel toplamın %19,4'ünü tek başına elinde tutarak dünyanın en büyük rezervine sahip ülkesi konumunu korurken; onu 267,2 milyar varil rezerv ile Suudi Arabistan ve 208,6 milyar varil ile İran takip etmektedir. Energy Institute (EI) 2024 Dünya Enerji İstatistikleri raporuna göre, petrol kumları (bitüm) rezervlerinin dahil edilmesiyle Kanada, 172 milyar varili aşan kanıtlanmış rezerv miktarı ile dünya sıralamasında dördüncü sırada yer almakta ve Kuzey Amerika'nın stratejik rezerv derinliğini artırmaktadır. ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA) verilerine göre, bölgesel dağılım incelendiğinde Orta Doğu, dünya petrol rezervlerinin yaklaşık %55'ini barındırarak en stratejik bölge olma özelliğini sürdürürken, bu bölgeyi rezerv büyüklüğü açısından Güney/Orta Amerika ve Kuzey Amerika izlemektedir. Energy Institute verilerine göre, mevcut kanıtlanmış rezervlerin o yılki üretim hızına bölünmesiyle elde edilen "Rezerv/Üretim" (R/P) oranı baz alındığında, dünyanın petrol rezerv ömrü küresel ölçekte yaklaşık 57 yıl olarak hesaplanmaktadır; ancak bu oran, yoğun rezervlere sahip fakat düşük üretim yapan Güney ve Orta Amerika bölgesinde 100 yılın üzerine çıkmaktadır.

Ortaya konulan 57 yıllık "petrol rezerv ömrü" ifadesinde, söz konusu "ömür" bugün için ispatlanmış olan miktarların, mevcut teknolojilerle ekonomik olarak üretimi esas alınarak hesaplanmıştır. Oysa yeni keşiflerle yeni rezervlerin devreye girmesi, gelişen teknoloji sayesinde daha ekonomik olarak üretilebilecek mevcut kaynaklar, ve bu ömrün talebe de bağlı olarak değişebileceği dikkate alınmalıdır. UEA verilerine göre, küresel petrol kaynaklarının dağılımı, bölgelere ve teknolojik gelişmelere göre değişkenlik göstermektedir.

Küresel petrol üretimi, günlük 96 milyon varilin biraz üzerine çıkarak rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Bu dönemde ABD, üretimini %8'in üzerinde artırarak en büyük üretici konumunu korurken, uluslararası yaptırımların tam yıl etkisinin hissedilmesiyle Rusya Federasyonu'nun üretimi %1'den fazla azalmıştır. Güney ve Orta Amerika bölgesi, 2023 yılında %11 ile bölgeler

arasındaki en yüksek büyüme oranını kaydederek COVID sonrası hızlı büyümesini sürdürmüştür. Asya Pasifik'te ise Çin'in üretimi %2 artmış ve bölgenin toplam üretiminin yaklaşık %57'sini tek başına üstlenmiştir. Rafineri pazarında, Çin'in 18.484 bin varil/gün kapasiteye ulaşmasıyla ABD en büyük rafineri pazarı konumunu kaybetmiştir; ancak Çin'in rafine ürün verimi (%82 kullanım oranı), ABD'nin yaklaşık %87'lik kullanım oranının gerisinde kalmaktadır. Tüketim tarafında, küresel petrol talebi tarihte ilk kez günlük 100 milyon varili (mbpd) aşmıştır. Benzin, dizel ve gazyağı (havacılık) kullanımı 2019 seviyelerine geri dönmüş veya bu seviyelerin üzerine çıkmıştır; ancak küresel benzin tüketimi (25 mbpd) 2019 öncesi seviyenin hemen üzerinde seyrederken, gazyağı (kerosen) 2023'te %17,5 ile güçlü bir büyüme kaydetmesine rağmen henüz 2019 zirvesine ulaşamamıştır.

EI Dünya Enerji raporu verilerine göre, 2023 yılında küresel petrol üretimi bir önceki yıla göre yaklaşık %2,2 artarak günlük 96,4 milyon varile (4.514 milyon ton) ulaştı. Bu artışın büyük bölümü OECD ülkelerinden gelirken, ABD tek başına küresel büyümenin ana sürükleyicisi oldu. ABD üretimi 2023'te günlük 19,4 milyon varile çıkarak hem tarihin en yüksek seviyesine ulaştı hem de dünya toplam üretiminin %20'sini oluşturdu. Kanada'da da istikrarlı artış sürdü; Meksika'da uzun dönemli düşüş trendi devam etse de 2023'te sınırlı bir toparlanma gözlemlendi. Böylece Kuzey Amerika, dünya üretiminin %28'ini karşılayarak bölgesel olarak liderliğini pekiştirdi.

Güney ve Orta Amerika'da ise farklı eğilimler dikkat çekti. Brezilya ve Arjantin güçlü büyüme kaydederken, Guyana son yılların en çarpıcı artışını göstererek 2023'te üretimini günlük 391 bin varile çıkardı ve bölgesel üretim dinamiklerini belirgin şekilde değiştirdi. Buna karşın Venezuela uzun dönemli düşüşten hâlâ çıkamamış olsa da 2021–2023 döneminde sınırlı bir toparlanma işareti verdi. Bölgenin toplam üretimi 2023'te dünya payının %7,6'sı seviyesinde gerçekleşti.

Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT/CIS) ülkelerinde genel olarak durağan ya da azalan bir üretim görünümü hâkim. Norveç sınırlı bir artışla öne çıkarken, Birleşik Krallık ve Danimarka gibi geleneksel üreticilerde düşüşler devam etti. BDT bölgesinde Rusya Federasyonu üretimi 2023'te hafif geriledi ancak ülke hâlâ dünya petrolünün %11,5'ini üretmeye devam ediyor. CIS toplam üretimi küresel üretimin %14,4'ünü oluşturdu.

Orta Doğu, yüksek volatiliteye rağmen 2023'te dünya petrolünün %31,5'i ile en büyük üretim merkezlerinden biri olmayı sürdürdü. İran, yaptırımların etkisine rağmen son üç yılda üretimini anlamlı ölçüde artırırken; Suudi Arabistan ve Irak gibi büyük üreticiler 2023'te uygulanan arz kısıntıları nedeniyle önceki yıllara kıyasla daha düşük seviyelerde kaldı. Buna rağmen bölge hâlâ küresel petrol arzının belkemiğini oluşturuyor.

Afrika ve Asya-Pasifik bölgelerinde ise uzun dönemli düşüş eğilimleri belirgin. Afrika'nın toplam üretimi 2013'e kıyasla önemli oranda düşmüş durumda; özellikle Nijerya, Angola ve Libya gibi büyük üreticilerde istikrarsızlık ve yapısal sorunlar öne çıkıyor. Asya-Pasifik'te Çin'in nispeten istikrarlı üretimi dışında bölgesel üretim çoğu ülkede gerilemeye devam ediyor ve bölgenin küresel payı 2023 itibarıyla %7,5 düzeyinde bulunuyor.

Genel olarak veriler, dünya petrol üretiminin büyüme hızınının 2010'ların ortasına kıyasla belirgin şekilde yavaşladığını, büyümenin ağırlıklı olarak ABD ve birkaç gelişen üretici (Guyana, Brezilya) tarafından taşındığını ortaya koyuyor. OPEC ülkeleri ise 2023'te toplam üretim içinde %35,3 payla önemli bir aktör olmaya devam etse de uzun vadede üretim artışı göstermeyen bir görünüm sunuyor. Bu tablo, küresel petrol piyasasında arz yapısının giderek daha fazla ABD, Kuzey Amerika ve seçili yeni derin deniz üreticileri lehine kaydığını işaret ediyor.

Dünya üretilebilir petrol ve doğal gaz rezervlerinin yaklaşık %70'lik bölümü, ülkemizin yakın coğrafyasında yer almaktadır. Türkiye, jeopolitik konumu itibarıyla dünya ispatlanmış petrol ve doğal gaz rezervlerinin dörtte üçüne sahip bölge ülkeleriyle komşu olup enerji zengini Hazar, Orta Asya, Orta Doğu ülkeleri ile Avrupa'daki tüketici pazarları arasında doğal bir "Enerji Merkezi" olmak üzere pek çok önemli projede yer almakta ve söz konusu projelere destek vermektedir. 2030 yılına kadar %40 oranında artması beklenen dünya birincil enerji talebinin önemli bir bölümünün içinde bulunduğumuz bölgenin kaynaklarından karşılanması öngörülmektedir.

Küresel arenada tüketim, Batı'dan Doğu'ya kayıyor. Hali hazırda en çok enerji tüketimi ABD'de gerçekleşirken, 2030'da ilk sırada Çin yer alacak. Afrika pazarı, Avrupa'yı geçecek. Sadece 11 yıl sonraki projeksiyonlara göre enerji tüketiminde sıralamanın Çin, ABD, Hindistan, Afrika ve Avrupa şeklinde olacağına vurgu yapılıyor. Son yıllarda çok önemli kaya petrolü üreticisi olan ABD, KPMG'nin öngörülerinin de doğruladığı üzere son yıllarda hızlı üretim artışlarıyla dünyanın en büyük petrol üreticisi konumunu pekiştirmiştir. En çok petrol ihraç eden ülkeler sıralamasında Suudi Arabistan ilk sıradaki yerini koruyacak. Ayrıca üretim tarafındaki önemli gelişmelerden biri olan kaya gazı ve bu alandaki devrim niteliğindeki gelişmeler dünya petrol ve gaz arzını derinden sarsmayı sürdürüyor. Bu kapsamda ABD'nin, 2025 yılına kadar dünyadaki petrol ve doğal gaz üretim artışının yarısından fazlasını ve 2025 itibarıyla dünyadaki yaklaşık her beş varil petrolden birini ve her dört metre küp gazdan birini karşılaması bekleniyor. (Kaynak: KPMG)

Türkiye'de Petrol

Her geçen gün artan petrol ve doğal gaz ihtiyacının mümkün olduğunca yerli kaynaklardan karşılanması yönündeki faaliyetler kapsamında, ülkemizin yeterince aranmamış basenlerinde ve özellikle Karadeniz ve Akdeniz'deki deniz alanlarında yapılan çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır. Son yıllarda deniz sondaj teknolojisindeki gelişmelerin, su derinliklerinin fazla (1.000-2.000 m) olduğu alanlarda arama ve üretim imkânlarını ortaya çıkarması ile denizlerimizde hidrokarbon aramacılığının yapısı hızla oluşturulmuştur.

EPDK Petrol Piyasası Sektör Raporu'na göre, Ocak-Eylül 2025 döneminde benzin türleri yurt içi satış miktarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %17,23 oranında artarak 4,28 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde motorin türleri satışları ise %5,30 artışla 20,90 milyon ton olmuştur.

Ocak-Eylül 2025 döneminde Türkiye'nin toplam petrol ve petrol ürünleri ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,77 artarak 36,93 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde ham petrol ithalatı %12,33 oranında artışla 23,94 milyon ton olmuştur. İhracat tarafında ise, toplam ihracat miktarı %32,74 artarak 10,62 milyon tona ulaşmıştır. İhracatın alt kalemlerine bakıldığında, havacılık yakıtları ihracatı 4,68 milyon ton, denizcilik yakıtları ihracatı ise 2,68 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yine EPDK raporuna göre, İhracat ve İhrakiye Teslimleri 2025 yılının ilk dokuz ayında lisans sahiplerine göre ihracat verileri incelendiğinde, pazarın çok büyük bir kısmının dört ana oyuncu tarafından domine edildiği görülmektedir. Listenin başında %32,48'lik pazar payı ve yaklaşık 3,76 milyon tonluk ihracat hacmiyle TÜPRAŞ yer alırken, onu %27,31'lik pay ve 3,16 milyon ton ile STAR Rafineri takip etmektedir. Havacılık yakıtlarındaki etkinliğiyle dikkat çeken TFS Akaryakıt, %18,62'lik pay (2,15 milyon ton) ile üçüncü sırada, Petrol Ofisi ise %9,67 (1,11 milyon ton) ile dördüncü sırada bulunmaktadır. Bu dört büyük şirket toplam ihracatın yaklaşık

%88'ini gerçekleştirmekte olup, geri kalan %12'lik kısım ise daha küçük hacimli "diğer" şirketler arasında paylaşılmaktadır.

İthalat Verileri İthalat tablosuna bakıldığında, ham petrol ihtiyacının etkisiyle rafinerilerin ezici bir üstünlüğü göze çarpmaktadır. TÜPRAŞ, tek başına yaklaşık 18,45 milyon tonluk ithalat yaparak pazarın %49,14'ünü (neredeyse yarısını) elinde tutmaktadır. STAR Rafineri ise 8,3 milyon ton ile %22,11'lik bir paya sahiptir. Bu iki rafineriyi, ağırlıklı olarak motorin ithalatı yapan dağıtıcı lisansına sahip Petrol Ofisi (%6,43 - 2,4 milyon ton) ve OPET (%5,04 - 1,89 milyon ton) izlemektedir. Pazarın en büyük dört oyuncusu toplam ithalatın yaklaşık %82,7'sini oluştururken, %17,3'lük dilim "diğer" lisans sahipleri tarafından gerçekleştirilmiştir.

Rafinerici Toptan Satış Hacimleri Rafinerici lisansı sahiplerinin toptan satış miktarları incelendiğinde, pazarın sadece iki oyuncu (TÜPRAŞ ve STAR) arasında paylaşıldığı net bir tablo ortaya çıkmaktadır. Toplam 3,02 milyon tonluk satış hacminin aslan payını, 2,42 milyon ton ile TÜPRAŞ almaktadır; bu da sektör toplamının %80,20'sine tekabül etmektedir. STAR Rafineri ise 598 bin tonluk satış hacmiyle pazardan %19,80'lik bir pay almıştır. Ürün bazında bakıldığında motorin türleri her iki rafineri için de en yüksek hacimli kalem olsa da, TÜPRAŞ benzin, havacılık ve denizcilik yakıtlarında da hacimsel üstünlüğünü korumaktadır.

Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, 2 Mayıs 2023'te yaptığı açıklamada, Şırnak'ın Cudi ve Gabar Dağları'nda yeni petrol rezervinin keşfedildiğini duyurmuştur. Cumhurbaşkanı Erdoğan, rezervin Türkiye'nin günlük petrol tüketiminin %10'unu karşılayacağını, bölgede 100 kuyunun açılmasıyla üretim kapasitesinin 100 bin varile çıkarılmasının mümkün olacağını ifade etmiştir. 2023 yılında Gabar ve Cudi dağlarında keşfedilen petrol rezervlerinin ardından Kato Dağı'nda yeni bir petrol rezervi bulunduğu da açıklanmıştır. TPAO mühendislerinin sondaj haritasında yerini belirlediği Kato Dağı'ndaki petrolün Gabar'dan en az 5 kat daha fazla olduğu belirtilmiştir. 2025 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'na göre Türkiye'nin, petrol ve doğal gaz üretimi için 2025'te 270 kuyuda sondaj yapması hedeflenmektedir. 2024 yılı ilk 8 ayında toplam petrol ve petrol ürünleri tüketimi 23,5 milyon ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,3 oranında artmıştır. Bu artışta, havacılık yakıtları ile benzin ve motorin türlerindeki artışın önemli bir paya sahip olduğu görülmüştür.

Türkiye'de Doğalgaz

Bir petrol türevi olan doğal gaz; yanıcı, havadan hafif, renksiz ve kokusuz bir gazdır. Basta metan (CH₄) ve etan (C₂H₆) olmak üzere çeşitli hidrokarbonlardan oluşur. Yer altında, genellikle petrol ile birlikte veya gaz rezervuarlarında bulunur. Kaynağından çıkarıldığı haliyle herhangi bir işlemle geçirilmeksizin kullanılabilen doğal gaz, boru hatları ile veya sıvılaştırılarak tankerlerle taşınır.

OPEC Yıllık İstatistik Bülteni 2024 raporuna göre, küresel doğal gaz rezervleri incelendiğinde, Tablo 9.1 (Dünya İspatlanmış Doğal Gaz Rezervleri) verileri baz alındığında, Katar'ın doğal gaz rezervi 2019 yılından 2023 yılı sonuna kadar 23.831 milyar metreküp seviyesinde sabit kalmıştır. Aynı rapora göre, yine büyük rezerv sahibi ülkelerden Kuveyt'in rezervleri de 2019 ve 2023 yılları arasında 1.784 milyar metreküp olarak sabit kalmıştır. OPEC Yıllık İstatistik Bülteni 2024 raporunda yer alan Tablo 9.5 (Dünya Doğal Gaz Talebi) verilerine göre, OECD Amerika ülkelerinin doğal gaz talebi 2019 yılında 1.111.516 milyon metreküp iken, 2020 yılında 1.089.462 milyon metreküpe düşüş göstermiştir.

OPEC Yıllık İstatistik Bülteni 2024 raporunda yer alan Tablo 9.2 (Ülkelere Göre Dünya Pazarlanan Doğal Gaz Üretimi) verileri incelendiğinde, OECD Amerika ülkelerinin pazarlanan doğal gaz üretimi 2019'da 1.179.810 milyon metreküp olarak kaydedilmişken, 2020 yılında 1.169.724 milyon metreküpe gerilemiştir. Aynı tabloya göre, Katar'ın pazarlanan üretimi 2019'da 204.430 milyon metreküp iken, 2020'de 205.720 milyon metreküpe yükselmiştir. Umman'ın pazarlanan üretimi ise 2019'da 35.110 milyon metreküp iken, 2020'de 35.300 milyon metreküpe çıkmıştır.

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Dünya Enerji Görünümü 2025 (WEO 2025) raporuna göre, Mevcut Politikalar Senaryosu altında doğal gaz talebi 2035 yılına kadar her yıl yaklaşık 70 milyar metreküp artması beklenmektedir. Aynı rapora göre, 2035 yılına gelindiğinde doğal gaz, talep açısından kömürü geçerek ikinci en büyük yakıt haline gelecektir. IEA WEO 2025 projeksiyonlarına göre, küresel doğal gaz talebindeki bu büyümenin neredeyse tamamından gelişmekte olan piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler sorumludur. Raporda ayrıca belirtildiğine göre, bu ülkelerin kolektif doğal gaz ihtiyaçları 2035'e kadar 700 milyar metreküp artacaktır. IEA'nın aynı senaryosuna göre, 2050 yılına gelindiğinde küresel doğal gaz talebi 5.600 milyar metreküpe ulaşacak olup, bu 2024'e kıyasla %30'luk bir artış anlamına gelmektedir.

Türkiye gelişen ekonomisi ile dünyanın önemli enerji tüketicileri arasında yer almaktadır. Ulusal Enerji Denge Tablosu'na (2024), Ulusal Enerji Denge Tablosu verilerine göre, Türkiye'nin birincil enerji arzı 165,2 milyon ton petrol eşdeğeri (tpe) olarak gerçekleşmiş olup, bu arzın yaklaşık 36,6 milyon tpe'lik kısmı çevrim sektöründe değerlendirilirken, 130,0 milyon tpe'lik kısmı toplam nihai enerji tüketimi olarak kaydedilmiştir.

Toplam birincil enerji arzı içerisinde %29,2 oran ile petrol birinci sırada yer alırken, petrolü sırasıyla %26,6'lık oran ile doğal gaz ve %25,6'lık oran ile kömür takip etmiştir; böylece Türkiye'nin birincil enerji arzında petrol ve doğal gazın toplam payı, 2024 yılında %55,8 olarak hesaplanmaktadır. Aynı tabloya göre, 2024 yılı için Türkiye nihai enerji tüketiminin sektörel dağılımı incelendiğinde, tüketimin yaklaşık %26,8'inin ulaştırmada, %26,7'sinin sanayide, %17,2'sinin enerji dışı kullanımda, %16,6'sının konutlarda ve %8,7'sinin ticaret ve hizmet sektöründe kullanıldığı görülmektedir.

Diğer yandan, Türkiye'nin 2024 yılında yerli doğal gaz üretiminin tüketime oranı, önceki yıllara göre belirgin bir artışla %4,41 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yerli doğal gaz üretimi 2,35 milyar metreküp olarak gerçekleşirken, doğal gaz tüketimi toplam 53,28 milyar metreküp olmuş ve net ithalat yaklaşık 50,44 milyar metreküp seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu verilere göre Türkiye'nin doğal gazda ithalata bağımlılığı %94,67 olarak hesaplanmıştır; dolayısıyla 2024 yılında yaklaşık 53,28 milyar metreküp doğal gaz tüketilirken, tüketimin %4,41'i (2,35 milyar metreküp) ülke içi üretim ile karşılanmıştır.

Gazbir Eylül 2025 raporuna göre, Türkiye doğal gaz ithalatının ülkelere göre dağılımında (Ocak-Eylül 2025), Rusya %38,93 payla ilk sırada yer almıştır. Azerbaycan %21,38 ile ikinci sırada yer alırken İran %13,43 ile üçüncü sıradadır. ABD'nin payı ise %13,31, Cezayir'in payı ise %7,85 olarak kaydedilmiştir.

KPMG APlus Enerji Sektör Raporuna göre, Türkiye'deki doğal gaz arzının yaklaşık %99'u çoğunlukla orta veya uzun vadeli sözleşmeler yoluyla ithal edilmiştir. Kontratların büyük çoğunluğu Boru Gazı aracılığıyla aktarılmaktadır. Türkiye'nin hâlihazırda yıllık 50 milyar m³ hacminde kontratı bulunuyor. Bu miktarın yaklaşık 45 milyar m³ 'ü Boru Gazı ithalatına

dayanırken, kalan 4,4 milyar m³ 'ü uzun vadeli LNG sözleşmelerinden oluşmaktadır. Bu sözleşmelere ek olarak, Türkiye düzenli olarak spot LNG ticareti de yapmaktadır.

Toplam 16 milyar m³ uzun vadeli doğal gaz kontratının süresi 2021 yılı sonunda dolmuştur. Bu tarihten sonra, bu sözleşmelerin bir kısmı güncellenmiş şartlarla yenilenmiştir. Geçtiğimiz yıllarda Türkiye, Brent'e endeksli bu sözleşmelerin Avrupa'daki doğal gaz fiyatlarına kıyasla yüksek maliyetleri nedeniyle özellikle Rusya ile bu sözleşmelerin bazılarının şartlarını güncellemek için çeşitli çabalar sarf etmiştir. Ancak Türkiye'nin petrole endeksli uzun vadeli kontratları sayesinde 2021 ve 2022 yıllarında ithal gaz fiyatı, Avrupa'daki başlıca merkezlerde 1.000 \$/ tcm'ye kadar yükselen fiyatlara kıyasla düşük kalmıştır.

Gaz Kaynağı	Hacim (milyar m ³ /yıl)	İthalatçı	Tür	Başlangıç Yılı	Bitiş Yılı
Rusya (Balkan)	5.75	BOTAŞ	Boru Gazı	2022	2025
Rusya (Balkan)	5.00	Özel (Akfel, Bosphorus, Kibar)	Boru Gazı	2013	2043
Rusya (Mavi Akım)	16.00	BOTAŞ	Boru Gazı	1997	2024
Azerbaycan (Kısa Dönem)	11.00 (Toplam)	BOTAŞ	Boru Gazı	2022	2024
Azerbaycan (TANAP)	6.00	BOTAŞ	Boru Gazı	2018	2033
Azerbaycan	0.15	BOTAŞ	Boru Gazı	2011	2046
İran	9.60	BOTAŞ	Boru Gazı	1996	2026
Cezayir	4.40*	BOTAŞ	LNG	1988	2027

Avrupa ve Türkiye piyasalarındaki doğal gaz maliyetleri 2020 yılı sonunda birbirine yaklaşmıştır. Ancak 2021 yılının başından bu yana Avrupa doğal gaz piyasası fiyatları BOTAŞ tarifelerinin üzerinde seyretmektedir. BOTAŞ'ın doğal gaz ithalat maliyetleri, Avrupa doğal gaz piyasalarında oluşan fiyatların oldukça altında kalmaktadır. Normalde, Avrupa ve Türkiye doğal gaz piyasalarındaki fiyatlar arasında her zaman bir korelasyon vardır. Ancak 2021 yılının ikinci yarısından itibaren bu ilişki zarar görmüştür. Yüksek Avrupa doğal gaz fiyatları, ithalatçı ülkelerle yapılan nispeten ucuz uzun dönemli doğal gaz sözleşmeleri ve uygulanan bir miktar sübvansiyon nedeniyle BOTAŞ tarifelerinde tam olarak gözlemlenmemiştir.

Türkiye Doğalgaz Keşfi

Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın 21 Ağustos 2020'de yaptığı açıklamaya göre, Kuzey-Batı Anadolu'da Karadeniz kıyıları açıklarında önemli bir doğal gaz rezervi keşfedilmiştir. Rezerv, adı Sakarya Sahası olarak değiştirilen Tuna-1 Sahası'nda Fatih Sondaj Gemisi tarafından bulunmuştur. Sahanın başlangıçta 320 milyar m³ doğal gaz rezervine sahip olduğu tahmin ediliyordu. Rezerv miktarı, ilave ölçümlerin ardından Haziran 2021'de 540 milyar m³ 'e yükseltilmiştir. Son olarak 20 Nisan 2023 tarihinde Filyos Gaz İşleme Tesisi'nin devreye alındığı açılışta konuşan Cumhurbaşkanı Erdoğan, Karadeniz'deki toplam doğal gaz rezervinin 710 milyar m³ 'e ulaştığını açıklamıştır. Ülkede yıllık doğal gaz tüketiminin yaklaşık 50 milyar m³ olduğu göz önüne alındığında, rezervin potansiyel olarak ülkenin doğal gaz tüketiminin yaklaşık 14 yılını karşılayabileceği tahmin edilmektedir. Tesis tam kapasiteye ulaştığında yıllık üretim kapasitesinin 15 milyar m³ olacağı tahmin edilmektedir. Halihazırda ülkedeki doğal gaz arzının yaklaşık %99'u ithal edilmektedir. Bu yeni rezervden doğal gaz çıkarılmasının, ülkenin doğal gaz ithalatına olan bağımlılığını azaltması beklenmektedir.

Türkiye Doğalgaz Üretimi

Keşfedilen doğal gaz rezervinin kullanılmaya başlamasıyla beraber doğal gaz üretim verilerinde 2023 Eylül ayı itibarıyla dikkat çeken bir artış görülmüştür. Aylık doğal gaz üretim miktarları incelendiğinde 2023 yılının Eylül ayında gerçekleşen artış dikkat çekmiştir. Aylık doğal gaz sektör raporlarında Eylül ayından itibaren verilmeye başlanan Zonguldak'ın doğal gaz üretimi 2023 yılında gerçekleşen toplam üretimin %41,8'ini oluşturmuştur. Zonguldak'tan sonra sırasıyla toplam üretimin %30,1'ini Tekirdağ ve %13,4'ünü Kırklareli üretmiştir.

Şirketler tarafından geçen yıl üretilerek sisteme verilen doğal gaz miktarı, 2023'te önceki yıla göre yüzde 113 artarak 807,3 milyon metreküpe yükseldi. Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Thrace Basın Natural Gas Corporation Türkiye ve Park Place Energy Limited en fazla üretim yapan şirketler olarak öne çıktı. Türkiye'nin doğal gaz üretimi 2019'da 473,9 milyon metreküp, 2020'de 441,3 milyon metreküp, 2021'de 394,4 milyon metreküp ve 2022'de 379,8 milyon metreküp olarak kayıtlara geçmişti. EPDK raporunda, "Bu artışın önemli bir kısmı Karadeniz Sakarya Gaz Sahasında keşfi yapılan doğal gazın Eylül 2023 itibarıyla üretilerek sisteme verilmeye başlanmasından kaynaklanmıştır." ifadesi kullanıldı.



Diğer taraftan yapım çalışmaları devam etmekte olan Tuz Gölü Doğal Gaz Yer Altı Depolama Projesinde ilk faz tamamlanmış ve doğal gaz depolanmaya başlanmıştır. 2023 yılı itibarıyla bu yer altı deposunun toplam çalışma gazı kapasitesinin 5,4 milyar Sm³'e ve geri üretim kapasitesinin 80 milyon Sm³/gün'e çıkarılması hedeflenmektedir.

Bir ilk olarak arz kaynakları ve güzergâhlarının çeşitlendirilmesi amacıyla, Yüzer LNG Depolama ve yeniden Gazlaştırma Tesisi (FSRU)'ları Aliğa/İzmir ve Dörttyol/Hatay'da işletmeye alınmıştır. Saros Yüzer LNG Depolama ve Gazlaştırma Ünitesi (FSRU)'nin İletim Şebekesine Bağlantı Sistemine yönelik çalışmalar ise devam etmektedir.

Türkiye, son dönemde arz güvenliğini artırmak ve kaynak çeşitliliğini sağlamak için gerçekleştirilen TANAP, FSRU gibi altyapı yatırımları ile 2021 yılında Rusya, Cezayir ve Katar ile bitecek doğal gaz alım sözleşmelerinde elini güçlendirmiştir. Ancak ülkemizin, son dönemde küresel düzeyde gerek boru gazı arz kısıtlamalarına ve gerekse spot LNG piyasalarındaki yükselişlere bağlı olarak artan fiyatlardan olumsuz yönde etkilenmesi mümkün görünmektedir. Türkiye'nin yaptığı yatırımlar ile doğal gazı hem daha ucuz hem de daha kısa vadeli sözleşmeler ile tedarik etme imkânı artmıştır, ancak küresel piyasalardaki gelişmeler ve gaz fiyatlarındaki

dalgalanmanın nasıl bir bantta seyredeceği söz konusu sözleşmelerin yenilenmesinde etkili ve belirleyici olacaktır.

Özellikle 2024 yılında BOTAŞ, Shell ve Total Energies gibi küresel devlerle imzaladığı 10 yıllık Uzun Vadeli LNG anlaşmaları ve Umman ile yapılan gaz tedarik sözleşmeleri sayesinde, spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarına karşı "sigorta" niteliğinde bir kalkan oluşturmuştur. Türkiye, bu yatırımlar sayesinde sadece kendi ihtiyacını karşılayan değil, Bulgaristan, Macaristan ve Romanya'ya gaz ihraç eden bir ülke konumuna yükselmiştir.

Arama ve Sondaj Faaliyetleri Türkiye, 2024 yılı itibarıyla Avrupa'nın en yoğun arama/üretim faaliyeti yürüten ülkelerinden biri konumundadır. Karadeniz ve Akdeniz'de görev yapan Fatih, Yavuz, Kanuni ve Abdülhamid Han sondaj gemileriyle derin deniz sondajlarına aralıksız devam edilmektedir. Karadaki aktif sondaj kulesi sayısı bakımından da bölgenin lider ülkeleri arasındadır.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Alparslan Bayraktar, 2024 Ekim ayında ham petrol üretiminde 3 milyon 361 bin 725 varil, doğal gaz üretiminde ise 234 milyon 384 bin 17 metreküp ile tüm zamanların en yüksek rakamlarının yakalandığını açıkladı. Yeni sahalarda, yeni aramalar, yeni sondajlar yapacaklarını kaydeden Bakan Bayraktar, "Hedefimiz, enerjide tam bağımsız Türkiye." ifadelerini kullandı. Ekim ayı, ham petrol ve doğal gaz üretiminde rekor ayı oldu. Yurt içi aylık toplam ham petrol üretimi 3 milyon 361 bin 725 varil, doğal gaz üretimi ise 234 milyon 384 bin 17 metreküp ile tüm zamanların en yüksek aylık rakamına ulaştı.

Bu dönemde Gabar'da aylık toplam ham petrol üretimi 1 milyon 566 bin 214 varil, Sakarya Gaz Sahası'nda ise doğal gaz üretimi 196 milyon 772 bin 874 metreküp olarak gerçekleşti. Bu da aylık bazda bu alanlardaki en yüksek üretim anlamına geliyor. Aylık toplam petrol üretiminin yüzde 46,6'sı Gabar'dan, doğal gaz üretiminin yüzde 84'ü ise Sakarya Gaz Sahası'ndan karşılandı.

Ekim ayında günlük ortalama petrol üretiminde 108 bin 443 varil, doğal gaz üretiminde ise 7 milyon 568 bin 242 metreküp ile rekor kırıldı. En yüksek günlük petrol üretimi 111 bin 280 varil ile 29 Ekim'de, en yüksek günlük doğal gaz üretimi ise 7 milyon 908 bin 44 metreküp ile 23 Ekim'de yaşandı. 29 Ekim'de Gabar'daki üretim 52 bin 573 varil, 23 Ekim'de Sakarya Gaz Sahası'ndaki doğal gaz üretimi de 6 milyon 666 bin 803 metreküp ile en yüksek seviyeye çıktı.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Bayraktar, Ekim ayna ilişkin petrol ve doğal gaz verileri hakkında şunları kaydetti: Gerek petrolde gerekse doğal gazda üretime odaklandığımız bir yılı yaşıyoruz. Ekim ayında petrol ve doğal gaz üretimimiz hem aylık hem de günlük bazda yeni zirvelere ulaştı. Ham petrol üretiminde 3 milyon 361 bin 725 varil, doğal gaz üretiminde ise 234 milyon 384 bin 17 metreküp ile tüm zamanların en yüksek rakamlarını yakaladık.

Türkiye'de Kömür

Kömür yanabilen sedimanter organik bir kayadır. Kömür başlıca karbon, hidrojen ve oksijen gibi elementlerin bileşiminden oluşmuş olup, diğer kaya tabakalarının arasında damar haline uzunca bir süre (milyonlarca yıl) ısı, basınç ve mikrobiyolojik etkilerin sonucunda meydana gelmiştir.

IE Global Energy raporuna göre, 2000 yılından bu yana kömür, küresel enerji bileşiminde en hızlı büyüyen fosil yakıt olmuştur. Küresel kömür talebi o tarihten bu yana neredeyse iki katına çıkmış ve 2024 yılında 6.090 milyon ton kömür eşdeğeri (Mtce) ile rekor seviyeye ulaşmıştır. Büyüme, başta Çin ve Hindistan olmak üzere, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde elektrik üretiminde kömür kullanımıyla sağlanmıştır.

Ancak Mevcut Politikalar Senaryosu'nda (CPS), küresel kömür talebi 2030'dan önce zirve yapmakta ve ardından kademeli olarak düşmektedir: 2035 yılına gelindiğinde talep, 2024 seviyelerinden yaklaşık %8 daha düşüktür. Elektrik üretimindeki 315 Mtce'lik kömür kullanımındaki azalma, sanayideki kullanımda görülen 30 Mtce'lik artışla kısmen dengelenmektedir. 2050 yılına gelindiğinde, küresel kömür kullanımı bugüne kıyasla yaklaşık %20 daha düşüktür.

Elektrik sektörü şu anda küresel kömür talebinin yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktadır. CPS'de, 2035 yılına kadar yenilenebilir elektrik üretimindeki artış, küresel elektrik talebindeki artışın %85'inden fazlasına karşılık gelmektedir. Sonuç olarak, yenilenebilir enerjiler Güneydoğu Asya dışındaki çoğu bölgede kömürü geride bırakmaya başlamaktadır. Bu arada, sanayide kömür kullanımı, çeşitli yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde artış göstermektedir. Örneğin, sanayi sektöründeki kömür talebi 2035 yılına kadar Hindistan'da %60, Endonezya'da ise %45'ten fazla artmaktadır. Çin'de ise, esas olarak demir-çelik alt sektöründe olmak üzere, sanayide kömür kullanımında 2035 yılına kadar %16'lık bir azalma (150 Mtce'lik bir düşüş) görülmektedir. Gelişmiş ekonomilerde kömür talebi 2015'ten bu yana yaklaşık %40 oranında düşmüştür. Eski kömürlü termik santrallerin kademeli olarak emekliye ayrılmasıyla birlikte, talep 2035 yılına kadar %35 daha azalacaktır: Elektrik üretiminde kömür kullanımı 2035'e kadar yaklaşık %45 düşerken, sanayide (halihazırda düşük bir bazdan başlayarak) yaklaşık %5 düşmektedir.

"2025 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla Türkiye'de enerji kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %38,1'i termik (doğal gaz + kömür), kömür santrallerinin toplam kurulu güç içindeki payı ise %19 civarında olup %26,7'si hidroelektrik, %20,1'i güneş, %11,7'si rüzgâr, %1,9'u biyokütle ve %1,4'ü jeotermal şeklindedir.

Toplam birincil enerji arzı içerisinde %29,2 oran ile petrol birinci sırada yer alırken, petrolü sırasıyla %26,6'lık oran ile doğal gaz ve %25,6'lık oran ile kömür takip etmiştir.

The Energy Institute 2024 verilerine göre, 2020 yılı sonu itibarıyla dünya üzerinde toplam görünür antrasit ve bitümlü kömürler ile alt bitümlü kömürler ve linyit rezervleri 1,07 trilyon ton olup bu rezerv toplamının 753,6 milyar tonu (%70) antrasit ve bitümlü kömür (taşkömürü), 320,5 milyar tonu (%30) ise alt bitümlü kömürler ve linyittir. Dünya antrasit ve bitümlü kömür rezervlerinin en büyük kısmı %29,1'lik payla (218,94 milyar ton) ABD'de yer almaktadır. ABD'yi; %17,9 payla Çin (135,07 milyar ton), %14,1'le Hindistan (105,98 milyar ton), %9,8'le Avustralya (73,72 milyar ton), %9,5'le Rusya (71,72 milyar ton) izlemektedir. Dünya alt bitümlü kömür ve linyit rezervlerinin ise en büyük kısmı %28,2'lik payla (90,45 milyar ton) Rusya Federasyonu'nda bulunmaktadır. Rusya'yı; %23,9'la Avustralya (76,51 milyar ton), %11,2'yle Almanya (35,90 milyar ton), %9,4'le ABD (30,00 milyar ton), %3,7'yle Endonezya (11,73 milyar ton) ve %3,4'le (10,98 milyar ton) Türkiye izlemektedir.

Ülkemizin 20,53 milyar ton linyit ve asfaltit (%93,3) ile 1,52 milyar ton taş kömürüyle (%6,7) birlikte toplam kömür kaynağı yaklaşık 22,0 milyar ton'dur. Taş kömürlerimizin alt ısıl değeri 6.200 - 7.250 kcal/kg arasında değişmektedir. Linyit kaynağımızın ısıl değerleri 1.000 kcal/kg ile 4.200 kcal/kg arasında değişkenlik göstermekle birlikte yaklaşık %79'unun alt ısıl değeri 2.500 kcal/kg'nin altındadır.

Dünya 2015 yılı toplam kömür üretimi dikkate alındığında, küresel kömür rezervlerinin yaklaşık 134 yıl ömrü bulunduğu hesaplanmaktadır. Son yıllarda yürütülen ciddi kömür arama faaliyetleri sonucunda ülkemiz linyit rezervi önemli ölçüde arttırılabılmıştır. Bununla beraber, söz konusu

rezervin uluslararası standartlara göre sınıflandırılmasına ve ekonomik olarak işletilebilir rezervlerimizin belirlenmesine yönelik çalışmalar sürdürülmektedir.

Enerdata 2024 verilerine göre, dünyada 2023 yılında toplam 8,77 milyar ton kömür tüketimi gerçekleştirilerek tüm zamanların tüketim rekoru kırılmıştır Çin, 4,99 milyar ton (%57) tüketimle ilk sırada yer almıştır. Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü verilerine göre, 2023 yılında Türkiye’de toplam tüvenan kömür üretimi; 80,5 milyon ton linyit, 1,3 milyon ton asfaltit, 1,4 milyon ton taş kömürü olmak üzere toplam 83,2 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.

Ülkemizde, 2023 yılında 100,3 milyon ton kömür (38,9 milyon ton taşkömürü + 56,6 milyon ton linyit ve asfaltit + 4,8 milyon ton taşkömürü koku) tüketilmiştir. Taş kömürü ile linyit ve asfaltit tüketimlerinde en büyük pay, sırasıyla %63,7 ve %81,3’lük oranlarla termik santrallerin olmuştur. Ülkemizin 2019-2023 yılları arası ortalama kömür (taş kömürü, taş kömürü koku, linyit ve asfaltit) tüketimi yaklaşık 113 milyon ton olmuştur.

2024 aralık itibarıyla ülkemizde; 1 adet asfaltit, 48 adet linyit, 4 adet taş kömürü ve 16 adet ithal kömürle çalışan olmak üzere toplam 69 adet kömürle çalışan elektrik üretim santrali bulunmaktadır. 2024 aralık itibarıyla, ülkemizin kömüre dayalı santral kurulu gücü toplam kurulu gücün %19,0’una karşılık gelmektedir. Yerli kömüre dayalı kurulu gücün toplam kurulu güce oranı ise %9,9’dur.

Türkiye’nin enerji arz güvenliğinde kömür, stratejik rolünü korumaya devam etmekle birlikte, kurulu güç pastasındaki payı yenilenebilir enerji lehine oransal bir değişim göstermektedir. 2023 yılında elektrik üretiminde %36,42 olan kömürün payı, 2025 yılında da %34-36 bandında seyrederek Türkiye’nin en büyük baz yük elektrik üretim kaynağı olma özelliğini sürdürmektedir. Ancak kurulu güç tarafında tablo değişmiştir; 2020 yılında toplam kurulu gücün %50’sini oluşturan termik santrallerin (kömür ve doğal gaz) payı, güneş ve rüzgâr yatırımlarının rekor düzeyde artmasıyla birlikte 2025 Ekim ayı itibarıyla %38,1 seviyesine gerilemiştir. Toplamda yaklaşık 22.000 MW seviyesine ulaşan kömür santrallerinin toplam kurulu güç içindeki payı ise %19 civarındadır.

Rezerv ve üretim dengesine bakıldığında, elektrik üretiminde ithal kömürün ağırlığı dikkat çekmektedir. Yerli kömür kurulu gücünün ithal kömürle başa baş hatta bir miktar önde olmasına rağmen, ithal kömür santralleri daha yüksek kapasite kullanım oranlarıyla çalışarak toplam elektrik üretiminde yerli linyitlere göre daha büyük bir pay almaktadır. Afşin-Elbistan havzası başta olmak üzere yaklaşık 20 milyar tonluk linyit rezervimiz bulunsa da bu kömürlerin düşük ısı değeri ve yüksek nem oranı, verimli yakılmalarını ve çevresel uyum süreçlerini zorlaştırmaktadır. Türkiye’nin "2053 Net Sıfır Emisyon" vizyonu doğrultusunda, enerji politikasındaki öncelik artık yeni kömür sahalarının agresif şekilde aranmasından ziyade; mevcut santrallerin çevresel rehabilitasyonu, nükleer enerjinin devreye alınması ve yenilenebilir enerji kapasitesinin artırılmasına evrilmiş durumdadır.

2020 Eylül’den itibaren başlayan ve 2022 enerji kriziyle zirve yapan kömür fiyatları, küresel piyasalarda büyük dalgalanmalara neden olmuştur. Üretim maliyetlerinde yüksek paya sahip ithal kömür fiyatlarında yaşanan rekor artışlar, enerji güvenliği kaygılarını artırmıştır. WEO 2025 raporuna göre, 2022’deki kriz sonrası piyasalar yeniden dengelenmeye başlasa da, jeopolitik gerilimler ve arz güvenliği endişeleri fiyatları tarihsel ortalamaların üzerinde tutmaya devam etmektedir.

Türkiye’de kömürle ilgili tutum, küresel "Net Sıfır" senaryolarından farklılaşan yönlere sahiptir. Çin ve Hindistan küresel kömür talebinin büyük kısmını oluşturmaya devam ederken, WEO 2025, G7 ülkeleri ve gelişmiş ekonomilerin kömürden çıkış hızını artırdığını, ancak gelişmekte olan piyasalarda enerji güvenliği ve talep artışı nedeniyle kömür kullanımının bir süre daha dirençli kalacağını belirtmektedir. Çin’in deniz aşırı kömür finansmanını durdurması, yeni projelerin finansmanını zorlaştıran küresel bir faktör olarak geçerliliğini korumaktadır.

TEİAŞ verilerine göre, 2025 yılı Eylül ayında Türkiye’nin toplam elektrik üretimi 29.380.633 MWh olarak gerçekleşmiştir. Üretim profili incelendiğinde, doğalgaz, linyit, ithal kömür, taş kömürü, fuel oil ve atık ısı kaynaklarını kapsayan termik santrallerin toplam üretimdeki payı %58,73 olurken; üretimin %41,27’si yenilenebilir enerji kaynaklarından sağlanmıştır. Yenilenebilir enerji kalemleri arasında %12,82’lik payı ile rüzgâr enerjisi ve %12,39’luk payı ile güneş enerjisi en yüksek katkıyı sağlayan kaynaklar olarak öne çıkarken, bu kaynakları %11,05 ile hidroelektrik, %2,74 ile jeotermal ve %2,27 ile biyokütle enerjisi takip etmiştir.

Türkiye’de Nükleer Enerji

Atom çekirdeklerinin parçalanması sonucunda büyük bir enerji açığa çıkmaktadır. Fizyon ve füzyon tepkimeleri ile elde edilen bu enerjiye "çekirdek enerjisi" veya "nükleer enerji" adı verilmektedir. Nükleer reaktörler nükleer enerjiyi elektrik enerjisine dönüştüren sistemlerdir. Temel olarak fizyon sonucu açığa çıkan nükleer enerji, nükleer yakıt ve diğer malzemeler içerisinde ısı enerjisine, bu ısı enerjisi de kinetik enerjiye ve daha sonra da jeneratör sisteminde elektrik enerjisine dönüştürülür. Nükleer santralde kullanılan nükleer yakıtın bir kilosu; iki vagon kömür (100.000 kg) veya iki tank dolusu petrol (600.000 kg) yakılarak üretilen enerji kadar enerji verir.

Günümüzde nükleer santraller sahip oldukları kendilerine has özelliklerden dolayı ülkelerin tercih ettiği bir elektrik kaynağı konumundadır. Artan çevre hassasiyetiyle güvenilir, ucuz, sürdürülebilir ve erişilebilir bir enerji kaynağına olan ihtiyaç, diğer alternatiflere göre nükleer santralleri daha çok ön plana çıkarmaktadır. Nükleer santraller 7 gün 24 saat meteorolojik şartlardan etkilenmeden elektrik üretimi gerçekleştirir. Nükleer yakıt hammaddesi Uranyum dünyada farklı coğrafyalara yayılmıştır. Elektrik birim maliyet fiyatlandırmasında nükleer yakıt maliyeti diğer enerji kaynaklarına nazaran çok düşüktür. Dolayısıyla ile yakıt fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalar, elektrik üretim maliyetlerini etkilemez. Bunların yanında nükleer santraller, işletme sırasında sera gazı salımı yapmazlar. Bu nedenle küresel ısınmayı önlemede önemli bir alternatiftirler. Ayrıca nükleer santrallerin birim elektrik üretimi başına kurulum alanı diğer tüm santrallere göre oldukça küçüktür. Bu nedenle tarım, yerleşim ve doğal hayata minimum etki ederler.

Nükleer santrallerin kurulumu, özellikle 1970’li yılların başında yaşanan petrol krizi ile birlikte hızlandı. Petrol ve diğer hidrokarbon kaynaklarına sahip olmayan ülkeler, bu kaynaklara olan bağımlılıklarını azaltmak ve enerji arz güvenliklerini temin etmek için nükleer santrallere yöneldiler. Nükleer santraller tüm dünyada hızlı bir şekilde işletmeye alınırken, 1979 yılında ABD’de yaşanan Three Mile Island (TMI) ve 1986 yılında Sovyet Birliği’nde (Bugün Ukrayna sınırları içerisinde) yaşanan Çernobil kazaları ile görece bir yavaşlama olsa da nükleer santraller tüm dünyada kurulmaya devam edildi.

IE Global Energy raporuna göre, hem geleneksel büyük ölçekli santrallere hem de küçük modüler reaktörler (SMR’lar) gibi yeni tasarımlara yapılan yatırımların artmasıyla, nükleer enerjinin yeniden yükselişe geçmekte. Artık 40’tan fazla ülke nükleer enerjiyi stratejilerine dahil etmekte ve yeni projeler geliştirmek için adımlar atmaktadır.

İşletmeye yeniden başlayan reaktörlerin yanı sıra, özellikle Japonya’da, inşa halinde olan 70 GW’dan fazla yeni kapasite bulunmaktadır; bu, son 30 yılın en yüksek seviyelerinden biridir. Yenilik, maliyet kontrolü ve gelecekteki nakit akışları konusunda daha fazla görünürlük sağlamak, inşaat, uranyum üretimi ve zenginleştirme hizmetleri dahil olmak üzere yüksek piyasa yoğunluğu ile karakterize edilen bir sektörü çeşitlendirmek için hayati öneme sahiptir.

Teknoloji şirketleri, ağırlıklı olarak veri merkezlerini beslemek için, 30 GW SMR kapasiteli yeni iş modellerinin ortaya çıkmasını desteklemekte; anlaşmalar ve niyet beyanları yapmaktadır. Bu gelişmelerle birlikte, yirmi yılı aşkın bir durağanlık döneminin ardından, küresel nükleer enerji kapasitesinin 2035 yılına kadar en az üçte bir oranında artması beklenmektedir.

2025 yılı itibarıyla, 31 ülkede yaklaşık 416 nükleer reaktör işletmede; 15 ülkede 70’e yakın nükleer reaktör de inşa halindedir. Nükleer santrallerde üretilen elektrik, dünya elektrik arzının yaklaşık %9-10’una denk gelmektedir. Ülke bazında bakılırsa Fransa elektrik talebinin %65-67’sini, Slovakya yaklaşık %61’ini, Ukrayna yaklaşık %55’ini, Macaristan %47’sini, Belçika yaklaşık %40’ını, İsveç ve Güney Kore yaklaşık %30’unu ve ABD %18-19’unu nükleer enerjiden karşılamaktadır.

Nükleer enerji, ülkemiz için enerji arz güvenliğimizin sağlanması, enerji ithal bağımlılığımızın ve cari açığın azaltılması bakımından büyük önem taşımaktadır.

Ülkemizin yarım asırlık nükleer güç santrali kurma hedefi, “Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Rusya Federasyonu Arasında Akkuyu Sahasında Bir Nükleer Güç Santralinin Tesisine ve İşletimine Dair İşbirliğine İlişkin Anlaşma’nın 12 Mayıs 2010 tarihinde imzalanmasıyla gerçekleşmeye başlamıştır. Söz konusu Anlaşma, 15 Temmuz 2010 tarihinde TBMM Genel Kurulu tarafından kabul edilmiş, 6 Ekim 2010 tarihli ve 27721 sayılı Resmî Gazetede yayımlanmıştır. Geçtiğimiz süre zarfında Çevre ve Şehircilik Bakanlığında ÇED olumlu kararı (1 Aralık 2014) ve EPDK’dan 36 ay süreliğine elektrik üretim ön lisansı alınmıştır. Akkuyu Nükleer A.Ş.’nin hazırladığı Saha Parametreleri Raporu TAEK tarafından 9 Şubat 2017 tarihinde onaylanmıştır. 3 Mart 2017 tarihinde Akkuyu Nükleer A.Ş. hazırladığı Ön Güvenlik Analiz Raporu (ÖGAR) ile İnşaat Lisansı başvurusu yapmış, TAEK tarafından yapılan inceleme ve değerlendirmelerden sonra 19 Ekim 2017 de “Sınırlı Çalışma İzni” onaylanmıştır. Sınırlı Çalışma İzni ile Akkuyu sahasında birinci ünitenin temel altı betonu atılmış nükleer güvenlikle ilgili olmayan yapıların inşası başlamıştır. İnşaat Lisansı ise 2 Nisan 2018 tarihinde TAEK tarafından onaylanmış, böylece Akkuyu Nükleer Santralının ilk ünitesinin temeli yapılan törenle atılmıştır. Bu ünitenin 2026 yılında elektrik üretimine başlaması planlanmaktadır.

Ülkemizin ikinci nükleer santral projesi olan Sinop Nükleer Santrali için 3 Mayıs 2013 tarihinde Japonya ile nükleer santral yapımı ve iş birliğine ilişkin hükümetler arası anlaşma imzalanmıştır. Bu konuda çalışmalar devam etmektedir. Sinop Nükleer Santrali 4400 MW kurulu güce sahip olacak şekilde projelendirilmiştir.

2022’nin sonunda duyurulan Ulusal Enerji Planı, 2053’e kadar net sıfır emisiyona ulaşmak için uzun vadeli stratejiyi ortaya koymaktadır. 2035 yılına kadar sistemdeki toplam kurulu nükleer gücün 7,2 GW’a ulaşması planlanmaktadır. 2035 yılına kadar sistemdeki pil depolama kapasitesinin 7,5 GW’a çıkması beklenmektedir. Talep tarafında yük azaltma ve yük artırma yönünde kapasite 1,7 GW’a yükselmektedir. 2035 yılı için gaz karışımında hidrojenin payı %3,5 olarak belirlenmiştir. Bu politikalar doğrultusunda elektrolizör kurulu güç kapasitesinin 2030 yılında 2 GW’a, 2035 yılında 5 GW’a ve 2053 yılında 70 GW’a ulaşması hedeflenmektedir.

Türkiye’de Güneş Enerjisi Potansiyeli

Ülkemiz, coğrafi konumu nedeniyle yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı’nca hazırlanan, Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlasına (GEPA) göre, yıllık toplam güneşlenme süresi 2.741 saat (günlük ortalama 7,5 saat), yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².gün) olduğu tespit edilmiştir.

Güneş enerjisi teknolojileri yöntem, malzeme ve teknolojik düzey açısından çok çeşitlilik göstermekle birlikte iki ana gruba ayrılabilir:

- Güneş Hücreleri: Fotovoltaik (PV) güneş elektriği sistemleri de denilen güneş hücreleri, yarı iletken malzemelerden yapılmış olup, güneş ışığını doğrudan elektrik enerjisine çevirirler.
- Isıl Güneş Teknolojileri ve Odaklanmış Güneş Enerjisi (CSP): Güneş enerjisinden ısı elde edilen bu sistemlerde, ısı doğrudan kullanılabilirliği gibi elektrik üretiminde de kullanılabilir.(Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı)

Türkiye’nin güneş enerjisi uygulamaları açısından en iyi alanlarının nereler olduğunun tespit edilmesi ve belirlenen bu alanlardaki güneş enerjisine dayalı elektrik veya ısı enerjisi üretim imkânlarının belirlenmesi amacıyla ETKB tarafından Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlası (GEPA) hazırlanmıştır.

GEPA’ya göre, yıllık toplam güneşlenme süresi günlük ortalama 7,5 saat üzerinden 2.741 saat iken yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².gün) olarak belirtilmektedir. Türkiye, 110 günün üzerinde bir güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Türkiye’nin en fazla güneş enerjisi alan bölgesi Güneydoğu Anadolu Bölgesi iken, bunu Akdeniz Bölgesi izlemektedir. Söz konusu rakamlar, Türkiye’nin coğrafi konumu nedeniyle birçok ülkeye kıyasla daha yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

28 Ocak 2025 tarihinde Rüzgar Enerjisine Dayalı Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları ve Bağlantı Kapasitelerine İlişkin Yarışma (YEKA RES-2024) gerçekleşti. 2024 yılı Ekim ayında Resmi Gazete’de yayımlanan ilan çerçevesinde gerçekleştirilen YEKA yarışmaları yeni modelinin test edilmesi anlamında önem arz ediyordu. Toplam 5 yarışmada 1.200 megavat (MW) kurulu gücündeki bağlantı kapasitesinin tahsisi gerçekleştirilmiştir. 28 Ocak’taki yarışmalarda 5 proje ile tahsis edilecek 1.200 MW’lık kapasite için 40 firma tarafından 100 başvuru yapıldı. Tüm yarışmalarda taban fiyat olan 35 dolar/MWh’a inilirken katkı payı geliri de beklenenin üzerinde kaydedilmiştir.

Türkiye’de Güneş Enerjisi Projeksiyonu

Solar Power Europe’un Güneş Enerjisi Küresel Piyasa Görünümü 2024-2028 raporunun Türkiye bölümünü Türkiye Güneş Enerjisi Birliği-GÜNDER’in kaleme aldığı rapora göre, 2023 yılı son itibarıyla, Türkiye’nin toplam kurulu güç kapasitesi 2.859 MW artarak 106.668 MW’a ulaştı. Bunun içinde, 1.867 MW kapasiteli yeni güneş enerjisi santralleri devreye alındı ve toplam güneş FV kurulu kapasitesi 11 GW’ın üzerine çıktı (Lisanslı + Lisanssız). Türkiye’deki güneş enerji santralleri, çatı sistemleri, kendi tüketimi için arazi santralleri, hibrit ve depolama sistemleri gibi farklı türlerde genişleme gösterdi. Güneş paneli üretimi son 10 yılda önemli bir artış göstererek, fabrika sayısı 3’ten 70’e yükseldi. Bu fabrikaların yıllık üretim kapasitesi 25-30 GW seviyesine ulaştı. Türkiye’nin güneş FV sektörü, şu anda 40.000 ila 45.000 tam zamanlı çalışanı istihdam etmektedir. Türkiye’nin güneş enerjisi sektörü, doğrudan 150.000 kişiye ve dolaylı olarak 200.000 kişiye istihdam sağlamaktadır.

Türkiye'nin enerji stratejileri, güneş enerjisi kapasitesini önemli ölçüde artırmayı hedefliyor. Ulusal Enerji Planı'na göre, 2035 yılına kadar 52,9 GW güneş enerjisi kapasitesine ulaşılması planlanıyor. 12. Kalkınma Planı kapsamında ise 2028 yılı sonuna kadar bu kapasitenin 30 GW'a çıkarılması öngörülmüyor. Bu hedeflere ulaşabilmek için 2024-2028 yılları arasında her yıl yaklaşık 3,4 GW'lık güneş enerjisi kapasitesi eklenmesi gerekiyor.

Elektrik Fiyatları

Türkiye'de elektrik fiyatları her saat için oluşturulan arz ve talep eğrileri, tek bir teklifte birleştirilen fiyat - miktar çiftleri yoluyla hesaplanıyor. Bu formüle göre arz - talep eğrilerinin kesişim noktası, ilgili saatin piyasa takas fiyatını PTF'sini belirliyor. Dengeleme piyasası tarafında ise, fiyatlama açısından sistemde enerji açığı olup olmaması belirleyici rol oynuyor. Enerji açığı olması halinde, sistemdeki azami teklif fiyatı, sistem marjinal fiyatı (SMF) olarak kabul ediliyor. Elektrik fiyatları santrallerin kullanılabilirlik süresinin, hava koşulları, ekonomik ve jeopolitik unsurlarla ilintili olmanın yanı sıra emtia fiyatlarıyla da koreledir.

Türkiye elektrik enerjisi tüketimi 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,9 oranında artarak 272,0 TWh, elektrik üretimi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,7 artarak 273,6 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılının ilk dokuz ayında elektrik üretimimizin, %31,9'u kömürden (ithal ve yerli), %21,9'u doğal gazdan, %17,3'ü hidrolik enerjiden, %11,3'ü rüzgârdan, %11,0'ı güneşten, %3,1'i jeotermal enerjiden ve %3,5'i diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

2025 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü 121.418 MW'a ulaşmıştır. Ayrıca Ülkemizde elektrik enerjisi üretim santrali sayısı, 2025 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla 37.810'a (Lisanssız santraller dâhil) yükselmiştir. Mevcut santrallerin 760'a yakını hidroelektrik, 70'e yakını kömür, 390 civarı rüzgâr, 69 adedi jeotermal, 340 civarı doğal gaz, 36.000'den fazlası güneş, 500'e yakını ise diğer kaynaklı santrallerdir.

Elektrik fiyatları 2024 yılında gözlenen düşüş eğiliminin ardından, 2025 yılında daha yatay bir seyir izlemiştir. 2025 yılı Ocak ayında 2.300 TL/MWh seviyelerinde olan PTF, Eylül ayında 2.765,6 TL/MWh seviyesine yükselmiştir. PTF dolar bazlı incelendiğinde ise döviz kurundaki artışın fiyatlara etkisi görülmektedir. 2022 yılında ortalama 200 dolar/MWh'e kadar yükselen PTF, 2025 yılının ilk dokuz ayında ortalama 67 dolar/MWh civarında kaydedilmiştir.

Türkiye toplam elektrik talebi 2000-2024 yılları arasında artış trendini sürdürmüş ve 2024 yılında 335 TWh seviyelerine yaklaşmıştır. 2023 yılında toplam elektrik talebi 330,3 teravatsaat (TWh) iken, 2024 yılı sonu itibarıyla artış göstermiştir. Ekonomik toparlanmanın ön plana çıktığı 2025 yılında ise elektrik talebi yılın ilk 9 ayında bir önceki yıla göre %3,9'luk bir artış ile 272,0 TWh'e yükselmiştir.

PTF'nin asgari ve azami limitleri EPDK tarafından belirlenmektedir. Geçmiş yıllarda 2.000 TL/MWh olan azami limit, piyasa koşullarına göre çeşitli güncellemeler geçirmiştir. Fiyatlardaki oynaklığı azaltmak için uygulanan Azami Uzlaştırma Fiyatı (AUF) mekanizması ve dönemsel güncellemelerle piyasa dengesi korunmaya çalışılmıştır. 2025 yılında da piyasa takas fiyatları, maliyet bazlı gelişmeler ve arz-talep dengesine göre belirlenen sınırlar dâhilinde oluşmuştur. Son dönemde enerji piyasalarındaki normalleşme ile birlikte, 2025 yılı Eylül ayında ağırlıklı ortalama PTF 2.765 TL/MWh seviyesinde gerçekleşmiş ve önceki yıllardaki aşırı dalgalanmalar yerini daha istikrarlı bir yapıya bırakmıştır.

2024 yılından itibaren piyasalarda sağlanan denge ve maliyetlerdeki değişimler PTF fiyatlarına yansımıştır. Yıllık bazda artışlar daha makul seviyelerde kalmış, 2025 yılı genelinde fiyatlar mevsimsel etkilere göre şekillenmiştir. PTF, 2025 yılı yaz aylarında artan klima talebi ve tarımsal sulama etkisiyle yükseliş göstermiş, Eylül ayında ise 2.765 TL/MWh seviyesine ulaşmıştır. 2025 yılının ilk 9 aylık ortalaması ise 2.587 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılındaki rekor seviyelerden sonra, 2025 yılında fiyatlar daha öngörülebilir bir bandta seyretmiş ve dolar bazında 60-70 dolar/MWh bandına oturmuştur.

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji ve YEK Destekleme Mekanizması

Ülkemizde hidrolik, rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dahil), dalga, akıntı enerjisi ve gel-git gibi fosil olmayan (yenilenebilir) enerji kaynaklarına dayalı elektrik üretimi yapan kişilerin görevli tedarik şirketleri aracılığıyla faydalanabileceği fiyatlar, süreler ve bunlara yapılacak ödemelere ilişkin usul ve esasları içeren destekleme mekanizması YEK Destekleme Mekanizması olarak anılmaktadır.

İlk olarak 2005 yılında faaliyete başlayan sisteme dâhil olan üretim tesislerine YEK Kanunu’nda yer alan fiyatlar 10 yıl süre ile uygulanır. YEKDEM bünyesinde yer almak için başvuru yapılması gerekir. YEK kanununda enerji sistemlerine göre farklı fiyatlar yer alır. Hidroelektrik, rüzgâr, güneş enerjisi ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim tesislerine uygulanacak YEK fiyatı farklılık gösterecektir.

2011 yılında Türkiye’nin ulusal enerji politikası kapsamında, 5346 sayılı “Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun (YEK Kanunu)” ile kurulan YEKDEM ile hükümet, enerji yatırımcıları için yenilenebilir enerji kaynaklarını daha cazip hale getirmeyi ve böylelikle çevreyi daha az kirleten ve daha az maliyetli bir enerji üretimi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

Kanuni tanıma göre, yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilen elektrik enerjisinin iç piyasada ve uluslararası piyasalarda alım satımında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi için üretim lisansı sahibi tüzel kişiye EPDK tarafından “Yenilenebilir Enerji Kaynak Belgesi” (YEK Belgesi) adında bir belge verilmektedir.

YEK belgesi şu amaçlar için verilmektedir:

- Lisansı kapsamındaki yenilenebilir enerji kaynağından üretilen elektrik enerjisinin ulusal ve/veya uluslararası piyasalarda satışında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi,
- Lisansı kapsamındaki üretim tesisinde bu Yönetmelik kapsamındaki yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilen elektrik enerjisi için YEKDEM kapsamındaki uygulamalardan yararlanılması,
- Yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim tesisinde üretilen elektrik enerjisinin emisyon ticareti kapsamındaki piyasalarda satışında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi için kullanılması.

YEKDEM’den faydalanabilecek üretim tesisleri 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun (YEK Kanunu)’da; Rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dâhil), dalga, akıntı enerjisi ve gel-git ile kanal veya nehir tipi veya rezervuar alanı on beş kilometrekarenin altında olan hidroelektrik üretim tesisi kurulmasına uygun elektrik enerjisi üretim kaynakları olarak sıralanmıştır.

Mayıs 2023'te Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında uygulanacak elektrik alım fiyatlarında, sınırlarında ve sürelerinde güncelleme yapıldı. Resmî Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı kararına göre uygulama fiyatlarında Türk lirası (TL) bazlı uygulama devam ederken, tavan ve taban fiyat uygulamasına geçildi. Ayrıca, YEKDEM uygulamasında kaynak bazlı süre ve tür açısından da farklılaşmaya gidildi. Tüm bu güncellemeler 1 Temmuz 2021 tarihinden 31 Aralık 2030 tarihine kadar işletmeye giren/girecek YEK Belgeli üretim tesisleri için geçerli olacak. Güncellemeye göre, 1 Temmuz 2021 ve 1 Mayıs 2023 tarihleri arasında devreye giren üretim tesislerine geriye yönelik ödeme yapılmamasına karar verildi. 1 Temmuz 2021 tarihinden sonra devreye giren üretim tesisleri 1 Mayıs 2023 tarihinden itibaren kalan süreleri için yeni uygulamadan yararlanabilecekler.

YEKDEM'de yer alan tesislere uygulanacak fiyatlar YEK Kanunu ile belirlenmiş olup hidroelektrik ve rüzgâr enerjisine dayalı üretim tesisleri için 7,3 UScent/kWh, jeotermal enerjisine dayalı üretim tesisleri için 10,5 UScent/kWh, biyokütle ve güneş enerjisine dayalı üretim tesisleri için ise 13,3 UScent/kWh şeklindedir. Mayıs 2023'te karar verilen düzenleme ile birlikte güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin uygulama süresi 10 yılda sabit tutuldu.

Lisanslı üretim tesisinde yerli aksam kullanılması ve ilgili yerli aksamın “Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Enerjisi Üreten Tesislerde Kullanılan Yerli Aksamın Desteklenmesi Hakkında Yönetmelik” hükümleri ve diğer ilgili mevzuat kapsamında belgelenmesi halinde ise bu fiyatlara yine YEK Kanunu Ek-II sayılı cetvelinde yer alan fiyatlardan beş yıl süreyle ilave edilir.

Yine YEKDEM Yönetmeliği'nin 8 inci maddesinde bildirdiği üzere; lisansa derç edilen ilk kurulu gücün işletmeye girdiği tarihten itibaren 10 yıl süre ile bu fiyatlardan faydalanılır. Dolayısıyla 2011 yılından başlayarak 10 takvim yılı boyunca YEKDEM'den yararlanabilirsiniz.

YEKDEM'in senelik işleyen bir mekanizma olması nedeniyle bir sonraki takvim yılında YEKDEM'den faydalanmak isteyen üretim lisansı sahipleri 31 Ekim tarihine kadar EPDK'ya başvuruda bulunmak zorundadır. Cari yılda YEKDEM'e katılan ancak bir sonraki yıl YEKDEM'e katılmak istemeyen üretim lisansı sahibi tüzel kişilerin bu konuda EPDK'ya bir başvuruda bulunmaları gerekmemektedir.

1.3.2. Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul Sektörünün Etkileyen Temel Küresel Gelişmeler ve Dinamikler:

Pandemiden sonra oluşan enflasyonist ve sıkı para politikaları ile kabuk değiştiren Dünya sonra 2024'ün ikinci yarısından beri, belirsiz bir değişime gitmektedir. Geline dönemden bu yana özellikle gelişmiş ülkelerde enflasyonun yavaş yavaş kontrol edilmeye başlanmasıyla kademeli bir şekilde faiz indirimine gidilmektedir. Fakat özellikle ABD'nin agresif gümrük vergilendirme politikası, ticaret savaşlarında gerilimi arttırmış vaziyette. Aynı zamanda küresel politik ve jeopolitik belirsizlikler de değişimin önündeki en büyük tehditler olarak karşımıza çıkıyor. IMF tarafından yayınlanan Ekim-2025 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre de küresel ekonomi değişimi için beklentiler sönük kalmaya devam ediyor.

Enflasyonda son yıllardaki verilerinin düşüşünün tersine, 2025 ikinci yarısı itibariyle tedarik zincirlerindeki yüksek tarifeler, korumacı ticaret anlayışı ve politik belirsizlikler fiyatlara yansımaya başladı ve enflasyonda yükselmelere neden oldu.

IMF tarafından yayınlanan Ekim-2025 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye'nin 2024 yılında %3,3 olan büyüme verisinin, 2025 yılında %3,5 oranına çıkması tahmin edilirken, 2026 yılı büyümesi %3,7 olarak tahmin edilmiştir. Türkiye için 2025 ve 2026 büyüme tahminleri, beklenenden daha güçlü gerçekleştirmeler nedeniyle yukarı yönlü revize edilerek kısmi bir dengeleyici etki sağlıyor. Yine de bölge genelinde büyüme tahmini, Ekim 2024 WEO'da öngörülene kıyasla toplamda 0,7 yüzde puanı daha düşük.

Rapora göre Temel tahmin, küresel büyümenin 2024'deki %3,3'ten 2025'te %3,2'ye ve 2025'te %3,0'a yavaşlayarak, %3,8 olan tarihsel (2000-19) ortalamasının çok altında olacağı yönündedir.

Gelişmiş ekonomilerin politika sıkılaştırmasının can yakmaya başlamasıyla birlikte 2024'deki %1,8 olan büyümenin, 2025 ve 2026 yıllarında %1,6'ya inmesi beklenmekte.

Yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme oranlarının 2024'deki %4,3'den 2025'te %4,2'ye hafif bir düşüş göstermesi öngörülüyor.

Küresel enflasyonun dikkat çekici bir değişim ile 2025'de %4,2'ye, 2023'te ise %3,6'ya kadar düşmesi bekleniyor.

ABD ekonomisi, pandemi sonrası sıkılaştırma döngüsüne rağmen güçlü bir toparlanma sergileyerek yumuşak iniş (soft landing) sürecini büyük ölçüde başarıyla yönetmiştir. Ancak 2025'teki gelecek, büyümenin düşmesi ve görünümün oldukça sönük olmasıyla birlikte durgun bir tablo çizmektedir.

Dünya genelindeki parasal sıkılaştırma dönemi, yerini Ayrışan Para Politikası dönemine bırakmıştır. Fed ve diğer merkez bankaları (ECB, BoE), kendi ülkelerinin enflasyon ve büyüme oranlarına dayalı olarak farklı faiz politikaları izlemeye başlamıştır. Özellikle gevşek maliye politikalarının hâlâ uygulandığı yerlerde, merkez bankalarının politika faizleri arasındaki artan fark, yeni bir yeniden dengeleme süreci oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde ise senaryo, geçmiş kriz dönemlerinin aksine oldukça farklı bir şekilde gelişmiştir. IMF raporu, bu ülkelerin geliştirilmiş politika çerçeveleri sayesinde dış şoklara karşı büyük bir direnç kazanmasının yalnızca bir şans faktörü olmadığını bildirmiştir. Küresel finansal koşullar zorlayıcı olsa bile, iyileşen enflasyon beklentilerinin istikrar kazanması ve merkez bankası rezervlerinin etkin kullanımı sayesinde, yerel para birimlerinin değer kaybetmesinin iç piyasa enflasyonuna yansımaları azalmıştır.

Yurt içinde Konut Satış Verileri:

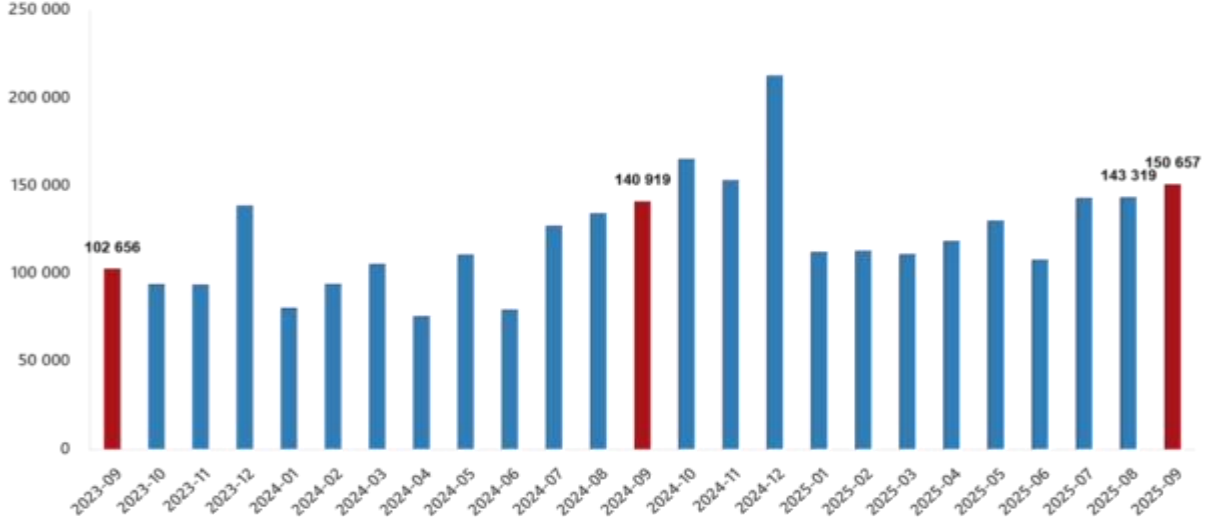
TUIK tarafından yayınlanan Eylül 2025 dönemine ilişkin konut satış istatistiklerine göre:

Türkiye genelinde konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,9 oranında artarak 150 bin 657 oldu. Konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 24 bin 119 ile İstanbul, 13 bin 417 ile Ankara ve 8 bin 544 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 70 ile Ardahan, 117 ile Bayburt ve 142 ile Tunceli olarak gerçekleşti.

Konut satışları Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,2 oranında artarak 1 milyon 128 bin 727 olarak gerçekleşti.

	Eylül		Ocak-Eylül			Değişim (%)
	2025	2024	2025	2024	Değişim (%)	
Satış şekline göre toplam satış	150 657	140 919	6,9	1 128 727	947 236	19,2
İpotekli satış	21 266	15 825	34,4	162 493	92 310	76
Diğer satış	129 391	125 094	3,4	966 234	854 926	13
Satış durumuna göre toplam satış	150 657	140 919	6,9	1 128 727	947 236	19,2
İlk el satış	47 117	44 858	5	342 641	300 879	13,9
İkinci el satış	103 540	96 061	7,8	786 086	646 357	21,6

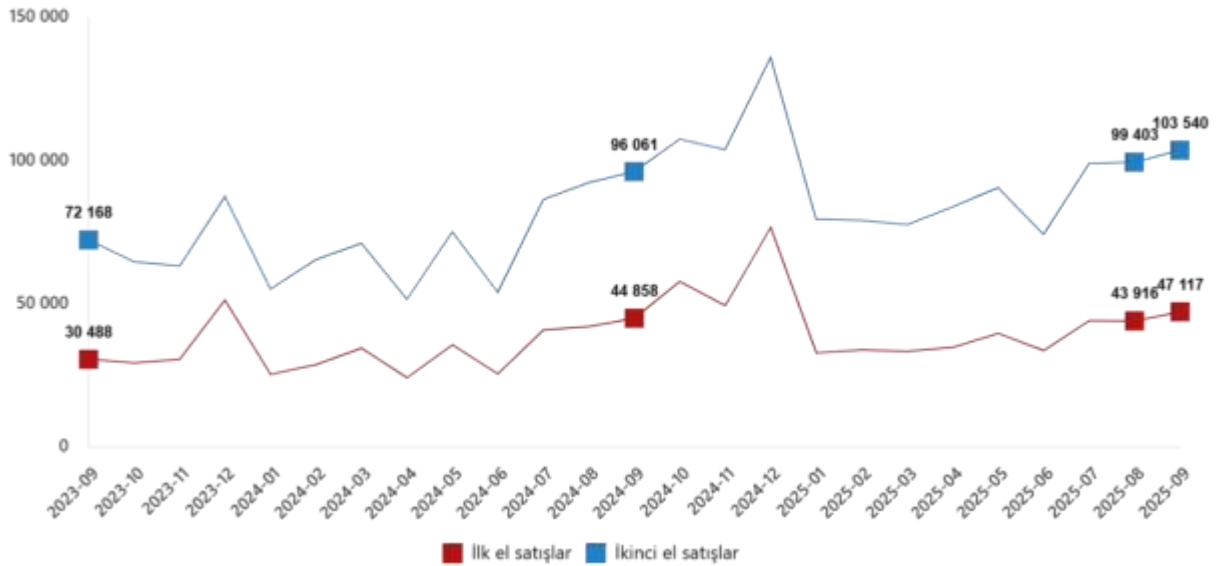
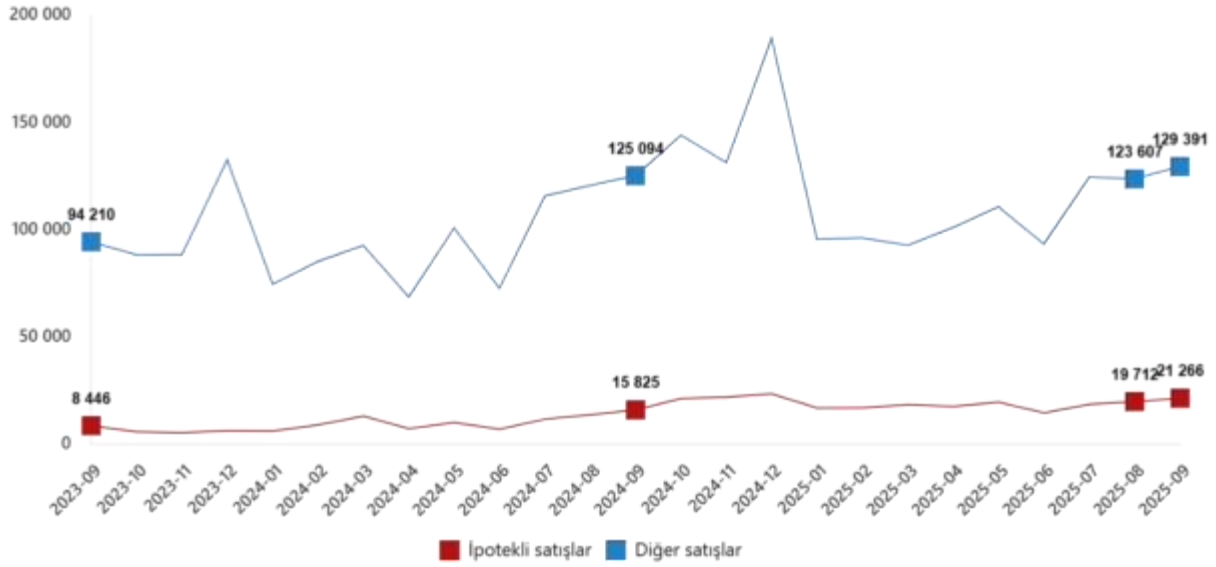
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Satış Şekillerine Göre Konut Satışları:

Türkiye genelinde ipotekli konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %34,4 oranında artarak 21 bin 266 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %14,1 olarak gerçekleşti. Ocak-Eylül döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %76,0 oranında artarak 162 bin 493 oldu.



Türkiye genelinde ilk el konut satış sayısı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %5,0 oranında artarak 47 bin 117 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %31,3 oldu. İlk el konut satışları Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,9 oranında artarak 342 bin 641 olarak gerçekleşti.

Türkiye genelinde ikinci el konut satış sayısı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7,8 oranında artarak 103 bin 540 oldu. Toplam konut satışları içinde ikinci el konut satışının payı %68,7 oldu. İkinci el konut satışları Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,6 oranında artarak 786 bin 86 olarak gerçekleşti.

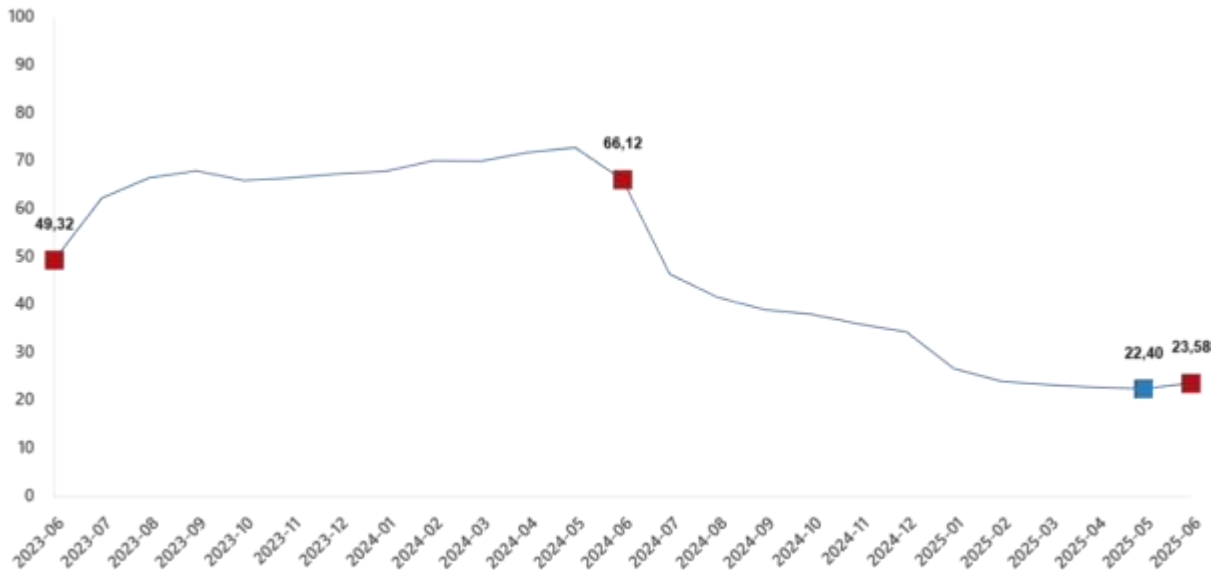
Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi:

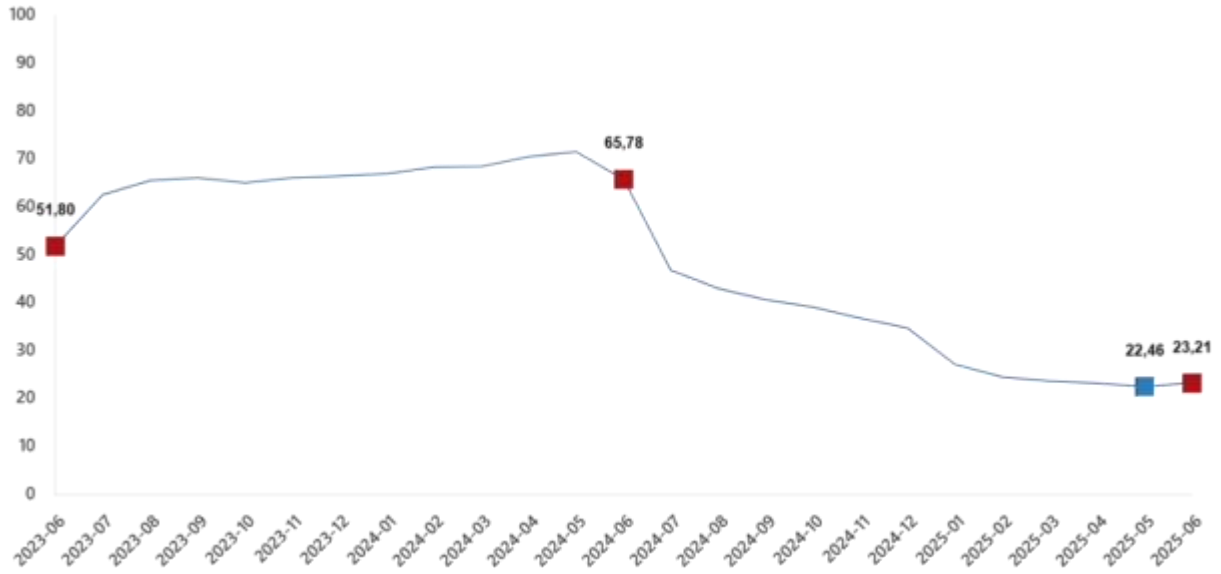
Endeksa GYODER 2024 yılı 1. Çeyrek verilerine göre konut yatırımı geri dönüş süresi 17.1 yıl olarak gerçekleşmiştir.



İnşaat Maliyet Endeksi:

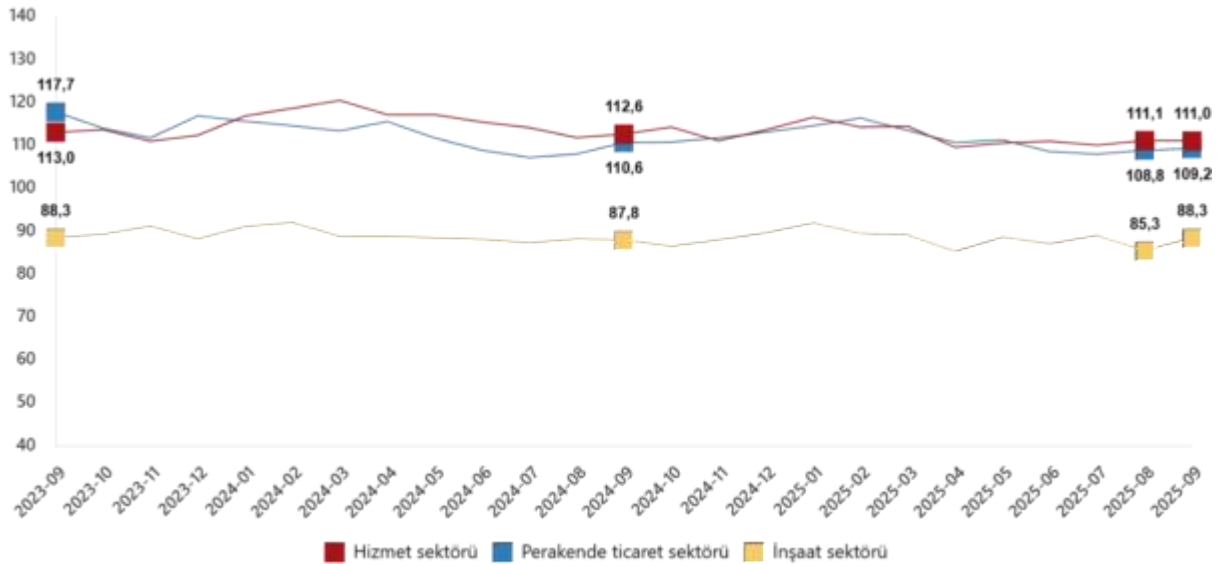
TÜİK tarafından yayımlanan Haziran 2025 inşaat maliyet istatistiklerine göre inşaat maliyet endeksi, 2025 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %1,37 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %23,58 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %2,35 arttı, işçilik endeksi %0,35 azaldı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,37 arttı, işçilik endeksi %31,99 arttı.





TÜİK'in yayınladığı Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri Eylül 2025 Güven endeksi hizmet sektöründe %0,1 azaldı, perakende ticaret sektöründe %0,4 arttı, inşaat sektöründe %3,6 arttı

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe %0,1 oranında azalarak 111,0 değerini, perakende ticaret sektöründe %0,4 oranında artarak 109,2 değerini ve inşaat sektöründe %3,6 oranında artarak 88,3 değerini aldı.



Konut Kredisi Verileri

Konut fiyatlarının reel olarak bir süredir gerilemesi, kira fiyatlarının konut fiyatlarının üzerinde artmasıyla konut kira çarpanının gerilemesi ve hanehalkı sayısındaki artış kaynaklı demografik ihtiyaçlar konut kredileri ve konut satışlarında ılımlı bir canlanmaya neden olmaktadır. Konut satışları içinde ipoteksiz satışlar çoğunluğu oluşturmaya devam ederken, ipotekli satışların payı sınırlı düzeydedir. Birden fazla konut sahipliği için uygulanan makroihtiyati politikalar ve kredi

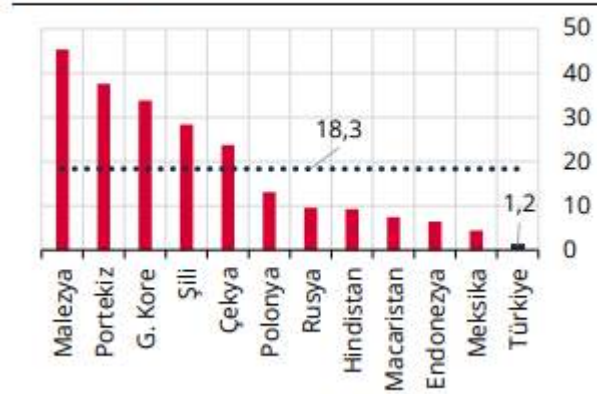
değer oranları için belirlenen kredi tutarlarının 2023 yılı şubat ayından itibaren güncellenmemesinin etkisiyle konut kredisi kullanımları reel olarak tarihsel ortalamasının altındadır (Grafik III.1.16).

Grafik III.1.16: Konut Kredisi, Satışı ve Fiyat Gelişmeleri



Aynı zamanda dünya genelinde konut kredilerinin GSYİH'ye oranı %18,3 ortalamasında seyrederken, bu durum Türkiye özelinde %1,2 seviyesinde bulunmaktadır. (Grafik III.1.3)

Grafik III.1.3: Konut Kredilerinin GSYİH'ye Oranı (%)



1.3.3. Kimya Sektörü

Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri

Kimya sanayisinin en önemli uygulama alanlarından biri olan kaplama ve yüzey işlem teknolojileri endüstriyel üretimin en önemli basamaklarından biridir. Endüstriyel kaplama teknolojileri ve yüzey koruma; metal ve çelik yüzeylerin aşınmasını engelleme, korozyona karşı koruma, makinaların ömrünün uzatılması gibi konularda önemli bir yere sahiptir. Sıcak daldırma, sıcak püskürtme, elektrolitik kaplama, endüstriyel kaplama çeşitleri temel olarak otomotiv sektörü ve yan sanayisinde, demir yollarında, tersanelerde ve gemi sanayisinde, havacılık sektöründe, makine imalat sanayinde, metal ve levha işleme sektöründe, inşaat ürünleri, plastik işleme, beyaz eşya, mobilya, spor ve eğlence, metal ve cam cephe uygulamalarında, kapı ve pencere üretiminde, elektronik sektörü, ısıtma ve soğutma cihazlarının üretiminde ve ambalaj sanayisi gibi birçok alanda kullanılmaktadır.

Çeşitli kimyasalların kullanıldığı yüzey işlem ve kaplama-boya endüstrisinde yeni teknolojiler ile birlikte Türkiye’de sanayi ve üretim hacminin hızlı gelişimi, özellikle de yaş boyama ve elektrostatik kaplama, uygulama sistemleri ve sprey tabancaları, yaş ve kuru boyalar, otomasyon ve besleme teknolojileri, temizlik ve ön uygulama, kurutma ve sertleştirme, çevre teknolojileri, basınçlı hava sistemleri, hava besleme ve egzoz arıtma, su arıtma, geri dönüşüm ve bertaraf, aksesuar, ölçüm ve test teknolojileri, kalite güvence, boya çıkarma, sözleşmeli kaplama hizmetleri alanlarındaki ilerlemeler kaplama sektöründe büyük bir büyüme ve gelişme ivmesi göstermektedir. Kaplama ve yüzey işlem teknolojileri, haddelenmiş ve çekilmiş çelik ürünleri ile yakın ilişki içerisinde.

Türkiye Metal Kaplama Sektörü’nün, tesis-ekipman, kimyasal ve metal pazarı;

Metal Kaplama Uygulama Alanları;

- Otomotiv Sektörü İçin Dekoratif Sistemler
- Otomotiv Sektörü İçin Fonksiyonel Sistemler
- İnşaat ve Yapı Malzemeleri
- Ağır Ekipman, Enerji & Kimyasallar
- Hava-Uzay & Savunma Sanayii
- Mücevherat, Moda & Kozmetik
- Dekoratif ve Endüstriyel Son Rötüşler





Metal Kaplama uygulaması için tesis ve ekipman ihtiyacı vardır. Ağırlıklı olarak Otomatik tesislerde bu uygulamalar gerçekleştirilmektedir.

Bu tesislerin Türkiye’de proje ve imalat pazarı yılda yaklaşık 60 milyon €’dur.



Metal Kaplama işlemi kimyasallar yardımı ile gerçekleştirilmektedir. Dekoratif ve Fonksiyonel uygulamalar için Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kromik Asit, Sodyum Hidroksit, Organik ve İnorganik yüzlerce çeşit kimyasal kullanılmaktadır. Kimyasalların önemli bir kısmı yurtdışından ithal edilmektedir. Metal Kaplama kimyasallarının Türkiye pazarındaki büyüklüğü yıllık 120 milyon €’dur.



Kaplama işleminde ve bazı ürünlerin üretiminde kullanılan metallerin satışı da Galvanomarket tarafından yapılmaktadır.

Çinko, Kalay, Nikel ve Zamak metallerinin Türkiye pazarındaki yeri aşağıdaki gibidir.

Kalay: 4.800 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Çinko: 240.000 Ton/Yıl yaklaşık 700 milyon €

Nikel: 9.600 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Zamak: 60.000 Ton/Yıl yaklaşık 200 milyon €



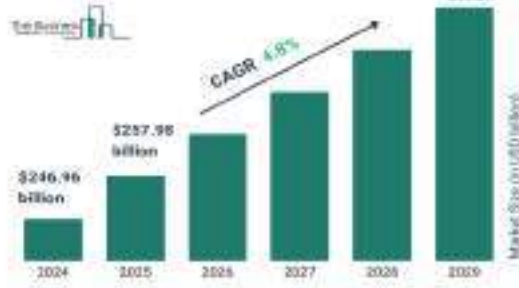
Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik, başlangıçta sıcak, erimiş malzemeden büyük çelik levhalar veya kütükler olarak dökülen çeliği ifade eder. Kütükler daha sonra 1.700 C'nin üzerinde bir sıcaklığa ulaşıncaya kadar pişirilir. Bu yüksek sıcaklıklarda bir dizi silindir kullanılarak kolayca uzun bir levhaya sıkıştırılır ve gerekli formu oluşturmak için bir dizi kalıptan çekilir.

Haddelenmiş ve çekilmiş çeliğin ana türleri renkli kaplamalı bobin, sürekli sıcak daldırma galvanizli çelik bobin, karbon yapısal çelik soğuk haddelenmiş bobinler ve derin çekme soğuk haddelenmiş bobinlerdir. Renkli kaplamalı haddelenmiş çelik, koruyucu süs boyasıyla boyanmış düz bir çelik malzemedir. Bazik oksijen fırını (BOF) ve elektrik ark fırını (EAK) dahil olmak üzere çeşitli işlemlerle üretilir ve otomotiv, inşaat, ev aletleri, makine ve diğer uygulamalarda kullanılır.

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının büyüklüğü son yıllarda güçlü bir şekilde büyüdü. Hindistan merkezli pazar araştırma şirketi The Business Research Company'nin Ekim 2024'te yayınladığı raporunda yer alan bilgilere göre, 2024'te 246,96 milyar USD büyüklüğünde olan haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının %4,5 büyümeye ile 2025 yılında 257,98 milyar USD seviyesine yükselmesi beklenmektedir. Tarihi dönemdeki büyümeye, sanayileşme ve altyapı gelişimi, otomotiv endüstrisi büyümesi, küresel ekonomik genişleme, kentleşme eğilimleri, enerji sektörü gelişmelerine bağlanabilir.

Rolled And Drawn Steel Global Market Report 2025

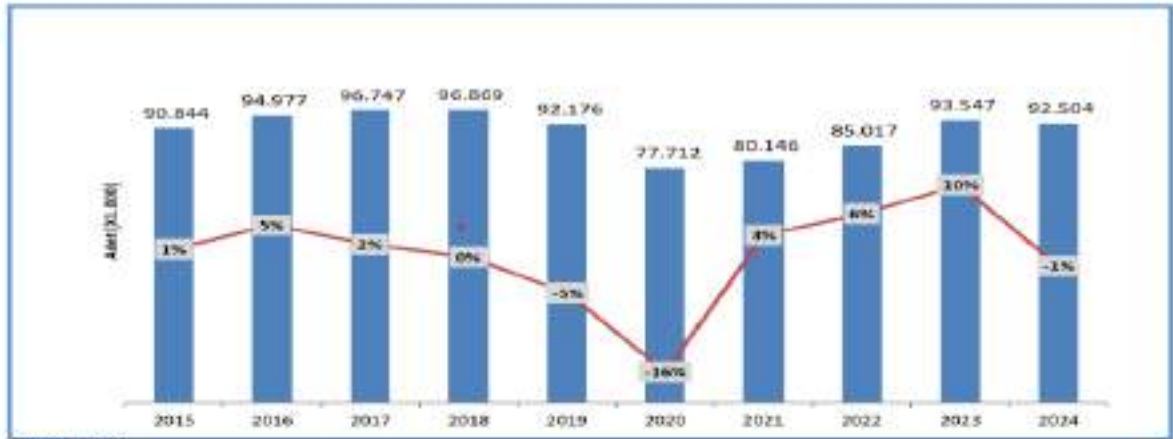


Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının önümüzdeki birkaç yıl içinde güçlü bir büyüme görmesi bekleniyor. Takip eden dönemlerde yıllık %4,8'lik bir büyüme gerçekleşmesi ve 2029 yılında pazarın 311,55 milyar USD'ye ulaşması tahmin edilmektedir. Tahmin dönemindeki büyüme yenilenebilir enerji altyapısı, elektrikli araçlar (EV) genişlemesi, sürdürülebilir inşaata odaklanma, akıllı şehirler ve IoT entegrasyonu, daha sıkı çevre düzenlemelerine atfedilebilir. Tahmin dönemindeki başlıca eğilimler arasında altyapı yatırımları, çelik işlemede teknolojik yenilikler, çelik üretiminde teknolojik ilerlemeler, yeşil çelik talebi artışı, endüstri 4.0 entegrasyonu, tedarik zincirlerinin dijitalleştirilmesi yer alıyor.

Küresel Otomotiv Endüstrisi Büyümesinin Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarındaki Genişleme Etkisi

Büyüyen küresel otomotiv endüstrisinin, gelecekte haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının ve dolayısıyla kaplama ile yüzey işlem teknolojilerinin büyümesini ilerletmesi bekleniyor. Büyüyen otomotiv endüstrisi, aracın iç ve dış görünümünü korumak, araçların uzun ömürlülüğünü ve orijinal kalitesini iyileştirmek için otomotiv parçalarına olan talebi artırıyor ve bu da haddelenmiş ve çekilmiş çeliğe olan talebi artırıyor. Otomotiv Sanayi Derneği 2024 yılı küresel raporuna göre, 2020 yılından 2023 yılına kadar ki kademeli yükselişin 2024 yılında yerini %1'lik bir düşüşe bıraktığı görülse de küresel otomotiv üretiminin adet bazında 92,504 milyon gibi ciddi bir seviyede olduğunu görüyoruz. Bu da haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının aynı zamanda da kaplama ile yüzey işlem teknolojisine duyulacak ihtiyacın habercisidir.

Dünya Otomotiv Üretimi 2015-2024



Kaynak: CICA

Altyapıya Yapılan Yatırımın Artması Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Piyasasına Etkisi

Altyapıya yapılan yatırımın artması, ileride haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının büyümesini hızlandırması bekleniyor. Altyapı, ulaşım, iletişim, kamu hizmetleri ve binalar dahil olmak üzere bir toplumu, endüstriyi veya işletmeyi işletmek için gereken temel fiziksel ve organizasyonel yapıları ve tesisleri ifade eder. Öte yandan yapay zekanın da gündem güne önemini ve kullanımının artmasıyla YZ bazlı yeni altyapı kurulumlarında da ciddi artışlar görülmekte. Haddelenmiş ve çekilmiş çelik, gücü, dayanıklılığı ve çok yönlülüğü nedeniyle köprüler, binalar, boru hatları ve çeşitli yapısal bileşenlerin inşasında birincil malzeme olarak hizmet ederek altyapının ayrılmaz bir parçasıdır. Prestijli küresel yönetim danışmanlık firması olan McKinsey' 2025 yılında hazırladığı rapora göre, yeni ve güncellenmiş altyapı ihtiyacını karşılamak için 2040 yılına kadar toplam 106 trilyon dolarlık yatırım gerekeceğini tahmin ediyor. Gerekli yatırım, yedi kritik altyapı sektörünü kapsıyor ve en büyük payı ulaşım ve lojistik alıyor (36 trilyon dolar), ardından enerji ve güç (23 trilyon dolar), dijital (19 trilyon dolar), sosyal (16 trilyon dolar), atık ve su altyapısı (6 trilyon dolar), tarım (5 trilyon dolar) ve savunma (2 trilyon dolar) geliyor

Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarında Ürün Yeniliği

Ürün inovasyonu, haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında popülerlik kazanan temel trenddir. Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında faaliyet gösteren büyük şirketler, pazardaki konumlarını güçlendirmek için yenilikçi ürünler geliştirmeye odaklanmıştır. Örneğin, Mayıs 2021'de Lüksemburg merkezli çok uluslu bir çelik üretim ve madencilik şirketi olan ArcelorMittal, zorlu ortamlarda kullanım için oluşturulmuş önceden boyanmış bir çelik olan Granite HDXtreme'i piyasaya sürdü. Granite HDXtreme, %100 biyolojik olarak parçalanabilir, kromat ve ağır metallerden yoksun olduğu ve alüminyum gibi diğer malzemelerden daha düşük karbon ayak izine sahip olduğu için çevre dostudur. Gücü, 75 m'lik üç katmanlı kaplama tekniğinden kaynaklanmaktadır. Her katman farklı ancak önemli bir amaca hizmet eder. Astar katmanı, korozyonu önlemek için çok önemlidir. Son rengi oluşturmak ve çeliğin dayanıklılığını sağlam için bunun üzerine bir baz kat uygulanır. Kaplama, ona doku veren, tokluğunu ve uzun ömürlülüğünü artıran ve UV (ultraviyole) ışınlarına dayanma kapasitesini iyileştiren bir vernik tabakasıyla tamamlanır.

Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri ile Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Piyasasında Yenilikçi Stratejiler

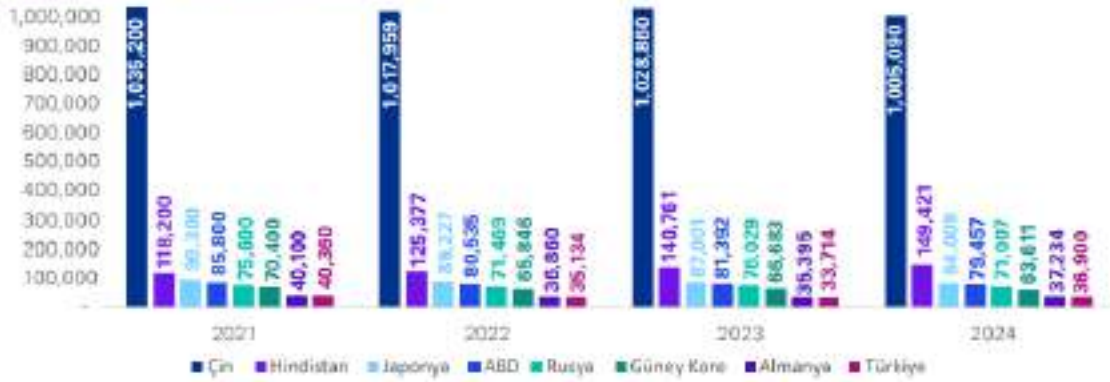
İnovasyon, haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında rekabet üstünlüğü sağlayan ve popüleritesi giderek artan temel itici güçtür. Pazarın önde gelen oyuncularını, konumlarını güçlendirmek adına sürdürülebilirlik ve yüksek performansı birleştiren ürünler geliştirmeye odaklanmıştır. Bu kapsamda, Mayıs 2021'de Lüksemburg merkezli ArcelorMittal, zorlu çevre koşulları için geliştirdiği ve %100 biyolojik olarak parçalanabilir yapısıyla dikkat çeken 'Granite HDXtreme' ön boyalı çeliğini piyasaya sürmüştür. Kromat ve ağır metallerden arındırılmış bu ürün, alüminyum gibi alternatiflere kıyasla daha düşük karbon ayak izine sahiptir. Ürünün mukavemeti, 75 mikronluk üç katmanlı (korozyon önleyici astar, renk veren baz kat ve UV direnci sağlayan vernik) özel kaplama teknolojisine dayanmaktadır. Sektördeki bu 'yeşil ve dayanıklı üretim' dalgası, 2023 ve 2024 yıllarında diğer endüstri devlerinin hamleleriyle daha da hız kazanmıştır. Örneğin İsveçli SSAB, hidrojen teknolojisiyle ürettiği ve dünyanın ilk ticari 'Fossil-Free Steel' (Fosilsiz Çelik) ürününü sunarak üretim sürecini karbondan arındırırken;

Alman Thyssenkrupp, ‘bluemint®’ serisi ile ambalaj ve inşaat sektörüne %70'e varan oranda azaltılmış CO2 yoğunluğuna sahip çözümler sunmuştur. Benzer şekilde Japon Nippon Steel'in geliştirdiği ‘ZEXEED™’ kaplama teknolojisi, geleneksel galvanizli ürünlere kıyasla 10 kat daha yüksek korozyon direnci sunarak malzemenin kullanım ömrünü uzatmakta ve sektördeki teknolojik dönüşümün boyutunu kanıtlamaktadır.

Dünya Ham Çelik Üretimi

	2022	2023	2024	23/24 yılı değişimi	% Pay
Çin	1.017.959,0	1.028.859,7	1.005.090,0	-2,3%	53,3%
Hindistan	125.377,2	140.760,7	149.420,9	6,2%	7,9%
Japonya	89.226,8	87.000,8	84.008,9	-3,4%	4,5%
ABD	80.535,4	81.392,2	79.456,6	-2,4%	4,2%
Rusya	71.469,2	76.028,6	71.006,9	-6,6%	3,8%
Güney Kore	65.846,2	66.683,3	63.648,4	-4,6%	3,4%
Almanya	36.860,4	35.395,1	37.309,8	5,4%	2,0%
Türkiye	35.133,8	33.713,7	36.893,4	9,4%	2,0%
Brezilya	34.089,5	32.030,2	33.880,2	5,8%	1,8%
İran	30.593,0	30.698,0	31.357,0	2,1%	1,7%
Dünya Toplamı	1.889.251,1	1.904.120,0	1.886.929,4	-0,9%	100%

Dünyada Ham Çelik Üretimi (milyon ton)



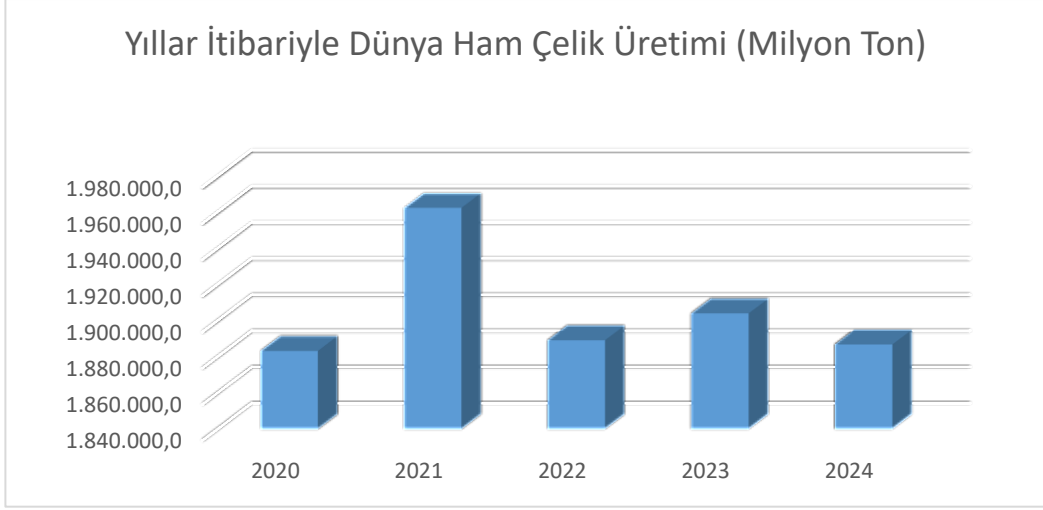
Küresel Çelik Üretiminde Ülkelerin Payı - 2023 (%)



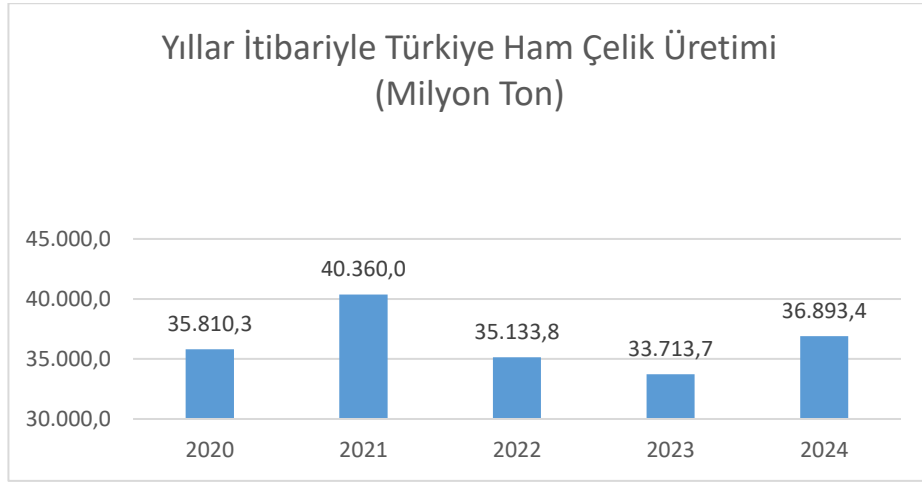
Küresel Çelik Üretiminde Ülkelerin Payı - 2024 (%)



Dünya Çelik Birliği (Worldsteel) verilerine göre, 2024 yılında dünya ham çelik üretimi 1 milyar 886 milyon tonda sabit kaldı. 2023 yılına kıyasla %0,9'luk bir azalış meydana gelmiştir. 2023 yılında 1.904 milyar ton ham çelik üretimi, 2022 yılında gerçekleşen 1.889 milyar ton üretim seviyesine kıyasla %0,78 artmıştır. 2021 yılında bu değer 1.962 milyar ton olurken 2020 yılında ise pandemiye rağmen dünya ham çelik üretimi 1.883 milyar ton olarak gerçekleşmiştir. Küresel ham çelik üretimi, 2024 yılında %0,9 oranında sınırlı bir daralma göstererek bir önceki yılın seviyelerine yakın kaldı. Bu daralmada, toplam pazarın %53,3'ünü temsil eden Çin'de kaydedilen %2,3'lük üretim düşüşü, küresel emlak piyasalarındaki belirsizliğin devam etmesi ve gelişmiş ekonomilerdeki süregelen parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri belirleyici oldu. Buna karşın, çelik piyasasında bölgesel bir kutuplaşma ve güçlü büyüme ivmeleri de gözlemlendi. Özellikle büyük altyapı ve kentsel dönüşüm projelerinin etkisiyle Hindistan, üretimini %6,2 artırarak ve Türkiye, %9,4'lük rekor bir büyüme ile dünya çelik piyasasındaki payını önemli ölçüde güçlendirdi. Gelişmiş ekonomiler cephesinde ise Almanya %5,4'lük bir artış sergilerken, Japonya, ABD, Rusya ve Güney Kore gibi büyük üreticilerdeki daralmalar, 2024 yılında küresel çelik talebinin coğrafi olarak gelişmekte olan piyasalara kaydığını gösterdi.



Türkiye'nin ham çelik üretimi, 2021 yılında 40,4 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2020 yılında gerçekleşen 35,8 milyon tona göre %12,8 oranında artış göstermiştir. 2022 yılında ise 35,1 milyon ton gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %13,1'lik düşüş yaşanmıştır. 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine bakıldığında önceki yılın ilk 6 aylık dönemine göre %3,6'lık bir daralma gerçekleşmiştir. Ancak 2022 yılındaki daralma yılın ikinci yarısında gerçekleşmiştir ve enerji fiyatlarındaki artış ile küresel talepteki azalma bu daralmanın ana sebepleri arasında yer almaktadır. 2023 yılı geride bırakıldığında Türkiye'nin çelik üretimi 33,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılına göre meydana gelen azalışın en önemli sebebi, 2023 yılında yaşanan deprem nedeniyle yılın ilk yarısında çelik üretimindeki %16,3'lük gerilemedir. 2024 yılında çelik üretimi tekrardan artmaya başlayarak, 2023 yılına göre %9,4 artışla 36,9 milyon tona ulaşmıştır.



KPMG Çelik Sektörel Bakış 2025 raporuna göre, Türkiye demir-çelik sektörü, sağladığı yüksek istihdam ve ihracat potansiyeli ile sanayinin en stratejik kollarından biridir. 2021 yılında 40,4 milyon tonluk tarihi rekor üretimle dünyada 7. sıraya yükselen Türkiye, takip eden dönemde küresel ekonomik dalgalanmalar ve enerji maliyetleri nedeniyle zorlu bir süreçten geçmiştir. 2023 yılında, şubat ayında yaşanan deprem felaketi ve küresel talepteki daralma sonucunda üretimde dip seviyeler görülmüş, ancak yılın ikinci yarısında yeniden inşa faaliyetleriyle iç talepte bir canlanma başlamıştır.

2024 yılında güçlü toparlanma ve üretim rakamları 2024 yılı, Türk çelik sektörü için bir "geri dönüş" yılı olmuştur. Küresel ham çelik üretiminin %0,4 daraldığı bir ortamda, Türkiye ham çelik üretimi %9,5 oranında artışla 36,9 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Bu performansla Türkiye, dünyada üretimini en fazla artıran ikinci ülke olmuş; dünya sıralamasında 8., Avrupa'da ise Almanya'nın ardından 2. büyük üretici konumunu korumuştur. Kapasite kullanım oranı ise 2023'teki %57 seviyesinden 2024 yılında %62'nin üzerine çıkmıştır. Tüketim ve dış ticaret dengesi 2024 yılında Türkiye'nin nihai çelik tüketimi %0,8'lik sınırlı bir artışla 38,3 milyon tona ulaşmıştır. Ancak tüketimin yaklaşık yarısının ithalatla karşılanması, sektördeki dışa bağımlılık riskini artırmaktadır.

İhracat Bazında: 2024 yılında ihracatımız miktar bazında %27,6 artışla 13,4 milyon tona yükselmiştir. Özellikle Avrupa Birliği (AB) pazarına yapılan ihracat, kotaların yeniden düzenlenmesi ve bölgesel talep artışı sayesinde %76 artarak 3,8 milyon tona ulaşmıştır.

İthalat Bazında: İthalat ise 2024 yılında miktar bazında %1,8 artarak 17,4 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Özellikle yassı ürünlerde ithalatın pazar payının %50 seviyelerine ulaşması ve Uzak Doğu menşeli (Çin, Endonezya, Vietnam) düşük fiyatlı ürünlerin girişi, yerli üretici üzerinde ciddi bir baskı oluşturmaktadır.

Türkiye'nin En Çok İhracat Yaptığı 10 Ülke (2023)



Türkiye'nin En Çok Çelik İhracatı Yaptığı 10 Ülke (2024)



Türkiye'de, üç entegre tesis (ikisi yassı) ile birlikte, tamamı özel sektör olmak üzere, tamamı %100 hurdaya dayalı 30 adet elektrik ark ocaklı çelik üretim tesisi bulunmaktadır.

Küresel Tehditler ve Öne Çıkan Gelişmeler

Rapora göre sektörü etkileyen ve gelecekte belirleyici olacak diğer önemli gelişmeler şunlardır:

Çin'in Yıkıcı İhracat Politikası: İç talebi daralan Çin, 2024 yılında **117,1 milyon tonluk** rekor bir ihracat hacmine ulaşmıştır. Devlet destekleri ve sübvansiyonlar sayesinde maliyetine yakın fiyatlarla yapılan bu ihracat, küresel çelik fiyatlarını aşağı çekmiş ve Türk üreticilerin rekabet gücünü zayıflatmıştır.

ABD ve Trump'ın Tarife Politikaları: ABD pazarında "Section 232" vergileri ve korumacı politikalar etkisini sürdürmektedir. ABD'ye ihracatımız, 2017'deki 1,1 milyar dolar seviyesinden 2024 itibarıyla **230 milyon dolar** seviyelerine gerilemiş durumdadır. Trump'ın 2025 itibarıyla vergileri artırma sinyalleri (çelik özelinde %50 vergi söylemleri), bu pazarın Türk çeliği için zorlu kalmaya devam edeceğini ve küresel arz fazlasının diğer pazarlara (Avrupa, Afrika vb.) yönelerek rekabeti kızıştıracaklarını göstermektedir.

Yeşil Dönüşüm ve Enerji: Türkiye, üretiminin yaklaşık %70'ini Elektrikli Ark Ocakları (EAO) ile gerçekleştirmektedir. Bu durum, Yüksek Fırın (BOF) ağırlıklı üretim yapan ülkelere kıyasla "Yeşil Çelik" dönüşümünde Türkiye'ye karbon emisyonları açısından bir avantaj sağlasa da, artan enerji maliyetleri rekabetçiliği sınırlandıran temel unsurlardan biri olmaya devam etmektedir.

Kaynaklar

[https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/rolled-and-drawn-steel-global-market-report#:~:text=What%20Is%20The%20Rolled%20And,\(CAGR\)%20of%204.5%25.](https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/rolled-and-drawn-steel-global-market-report#:~:text=What%20Is%20The%20Rolled%20And,(CAGR)%20of%204.5%25.)

2. MALİ VERİLER

2.1. Blume Bilanço Tablosu – TFRS

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	31.12.2025	31.12.2024
Dönen Varlıklar	416.768.424	324.616.323
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.101.761	1.320.499
Finansal Yatırımlar	31.965.216	9.764.175
Ticari Alacaklar	91.379.594	22.067.914
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	12.331.882	--
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	79.047.712	22.067.914
Diğer Alacaklar	12.175.760	11.180.100
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	12.175.760	11.180.100
Stoklar	231.872.826	245.169.167
Peşin Ödenmiş Giderler	14.125.682	1.400.123
İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenen Giderler	14.125.682	1.400.123
Diğer Dönen Varlıklar	25.147.585	33.714.345
Duran Varlıklar	260.706.633	216.714.384
Diğer Alacaklar	83.987	126.581
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	83.987	126.581
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.272.541	3.895.116
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50.496.026	10.914.187
Maddi Duran Varlıklar	193.493.115	191.718.197
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.996.761	9.628.014
Peşin Ödenmiş Giderler	364.203	432.289
TOPLAM VARLIKLAR	677.475.057	541.330.707
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64.625.350	29.745.633
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	25.389.416	19.813.419
Diğer Finansal Yükümlülükler	100.338	146.097
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.102.587	446.294
Ticari Borçlar	27.183.081	1.562.624

İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	27.183.081	1.562.624
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.494.999	770.398
Diğer Borçlar	109.000	4.100.780
İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	--	3.996.066
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	109.000	104.714
Ertelenmiş Gelirler	4.912.527	209.428
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.967.585	2.024.458
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	457.585	47.984
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.510.000	1.976.474
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	365.817	672.135
Uzun Vadeli Yükümlülükler	50.229.649	58.820.823
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.656.588	30.062.930
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	3.794.955	2.495.893
Uzun Vadeli Karşılıklar	913.413	576.167
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	913.413	576.167
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	36.864.693	25.685.833
Özkaynaklar		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	562.620.058	452.764.251
Ödenmiş Sermaye	174.710.256	108.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	319.846.677	316.941.295
Geri Alınmış Paylar (-)	(45.631.499)	(18.928.680)
Paylara İlişkin Primler- İskontolar (+/-)	1.161.070	1.161.070
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	23.305.313	23.140.598
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları	24.079.468	24.079.468
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(774.155)	(938.870)
Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	64.525.069	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	22.449.968	--
Dönem Net Kârı/Zararı	2.253.204	22.449.968
TOPLAM KAYNAKLAR	677.475.057	541.330.707

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Blume'nin toplam varlıkları 31.12.2024 tarihinde 541.330.707 TL iken 31.12.2025 tarihinde 677.475.057 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Blume'nin toplam varlıkları 2024 yıl sonuna kıyasla %25 artmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam varlıkların %60'ı dönen varlıklardan ve %40'ı duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam varlıkların %62'si dönen varlıklardan ve %38'si duran varlıklardan oluşturmaktadır.

Dönen Varlıklar

Blume'nin 31.12.2025 tarihinde 324.616.323 TL olan dönen varlıkları 31.12.2025 tarihinde %29 artarak 416.768.424 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %76'lık kısmını 245.169.167 TL ile stoklar meydana getirmiştir. Blume'nin stokları 31.12.2025 tarihinde 231.872.826 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %10'u diğer

dönen varlıklardan meydana gelmiştir. Diğer alacaklar kalemi 31.12.2025 tarihinde 12.175.760 seviyesine yükselmiştir. Blume'nin ticari alacakları ilgili tarihlerde 22.067.914 TL'den 91.379.594 TL'ye yükselmiştir. Ticari alacalardaki artış dönen varlıklardaki artışın önemli kısmını açıklamaktadır.

Kaynaklar

Blume'nin toplam kaynakları 31.12.2024 tarihinde 541.330.707 TL iken 31.12.2025 tarihinde 677.475.057 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Blume'nin toplam kaynakları 2024 yıl sonuna kıyasla %25 artmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %5'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %11'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %84'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %10'nu kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Buna karşın 31.12.2024 tarihinde 672.135 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 365.817 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 1.976.474 TL'den 1.510.000 TL'ye inmiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 58.820.823 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %14 azalarak 50.229.649 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 2.495.893 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar oluşturmuş ve 31.12.2025 tarihinde 3.794.955 TL'ye yükselmiştir. Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizleri bakiyesi 31.12.2024 tarihinde 30.062.930 TL'den 2025 yılında 8.656.588 TL'ye gerilemiştir.

Buna karşın 31.12.2024 tarihinde 25.685.833 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 36.864.693 TL'ye yükselmiştir. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 576.167 TL'den 913.413 TL'ye yükselmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Blume'nin nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Blume'nin kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2024 tarihinde 7.343 TL ve 31.12.2025 tarihinde 8.826 TL olarak gerçekleşmiştir. Blume'nin banka mevduatlarının %94'ü vadesiz mevduatta bulunurken kalan %6'sı vadesiz mevduatta bulunmaktadır. Vadesiz mevduatlarda 31.12.2024 tarihinde 117.117 TL ve 31.12.2025 tarihinde 9.458.859 TL muhasebeleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Kasa	8.826	7.343
Bankalar	10.092.935	1.313.156
- Vadesiz Mevduat	9.458.859	117.117
- Vadeli Mevduat	634.076	1.196.039
Toplam	10.101.761	1.320.499

Finansal Yatırımlar

Şirket, yatırım fonları varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2024 tarihinde 9.764.175 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir. 31.12.2025 tarihinde ise 31.965.168 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Yatırım fonları	31.965.168	9.764.175
Diğer	48	--
Toplam	31.965.216	9.764.175

Ticari Alacaklar

Blume'nin ticari alacaklar 31.12.2024 tarihinde 22.067.914 TL iken 31.12.2025 tarihinde 91.379.594 TL'ye yükselmiştir. Şirket 31.12.2025 tarihinde 29.209.148 TL ilişkili olmayan taraflardan ticari senet bakiyesi bulunmaktadır. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %22'si ticari alacaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ticari alacak senedi varlığı 17.289.225 TL'dir.

	31.12.2025	31.12.2024
Ticari alacaklar	62.201.641	5.006.929
-İlişkili taraflardan alacaklar (dipnot 37)	11.927.009	--
-Diğer ticari alacaklar	50.274.632	5.006.929
Alacak senetleri	30.100.844	17.289.225
-İlişkili taraflardan alacak senetleri (dipnot 37)	891.696	--
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacak senetleri	29.209.148	17.289.225
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	(922.891)	(228.240)
Şüpheli ticari alacaklar	1.255.284	1.682.338
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	(1.255.284)	(1.682.338)
Toplam	91.379.594	22.067.914

Diğer Alacaklar

31.12.2025 tarihinde ise 12.175.760 TL tutarında diğer alacak kaydedilmiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %3'lük kısmı diğer alacaklardan meydana gelmiştir.

Vergi dairesinden alacakların 9.300.630 TL'den 10.404.440 TL'ye artmış ve verilen depozito ve teminatların 1.869.483 TL'den 1.745.972 TL'ye gerilemesi diğer alacaklardaki değişimi açıklamaktadır. 31.12.2025 tarihinde ise diğer alacaklar dönen varlıklarda %3'lük paya sahiptir.

Blume'nin teslimi yapılan villalarının maliyet KDV hesaplaması %18 üzerinden, satış KDV'sinin %1 üzerinden hesaplanmaktadır. İki oran farkının iadesinden dolayı iki dönem arasında alacak farkı oluşmuştur.

	31.12.2025	31.12.2024
Vergi dairesinden alacaklar	10.404.440	9.300.630
Verilen depozito ve teminatlar	1.745.972	1.869.483
Diğer alacaklar	25.348	9.987
Toplam	12.175.760	11.180.100

Stoklar

Blume'nin 31.12.2024 tarihi itibarıyla 245.169.167 TL olan stokları 31.12.2025 tarihinde 231.872.826 TL'ye gerilemiştir. 2024 yılında stokların önemli bir kısmı mamullerden oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde ise stokların 180.939.817 TL'lik kısmı mamullerden ve 47.291.018 TL'lik kısmı ticari mallardan kalan stoklar stoklar kaleminden meydana gelmektedir.

Mamüller içinde en büyük kısım arsa ve inşaat ile ilgili yapılan maliyetlerden oluşmaktadır. Muğla ili Bodrum ilçesinde yer alan Fuga Panorama projesi inşaatı 2023 yılında tamamlanmıştır. Mamüller içinde inşası tamamlanmış beş adet (31.12.2024: altı adet) villaların arsa ve inşaat maliyetlerinden oluşmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
İlk madde ve malzeme	3.167.122	--
Yarı mamüller	474.869	--
Mamüller (*)	180.939.817	218.138.671
Ticari mallar	47.291.018	22.365.365
Diğer stoklar	--	4.665.131
Toplam	231.872.826	245.169.167

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2024 tarihinde Blume'nin 1.400.123 TL'lik ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş gideri muhasebeleşmiştir. İnşaat işleri için tedarikçilere yapılan ödemelerden kaynaklı bakiyeler faturaları kesilip tutarlardan düşülmektedir. Bu peşin ödenmiş giderin tamamı verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. 31.12.2025 itibari ile ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderin 12.537.443 TL'si verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	1.588.239	348.246
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	12.537.443	1.050.601
<i>Gelir Tahakkukları</i>	--	1.276
Toplam	14.125.682	1.400.123

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2024 tarihinde 33.714.345 TL iken 31.12.2025 tarihinde 25.147.585 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar 31.12.2024 tarihinde toplam dönen varlıkların %10'unu oluşturmuştu. İlgili oran 31.12.2025 tarihinde ise %6'sı olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar Blume'nin devreden KDV, iş avansları ve personele verilen avanslarından meydana gelmektedir. Teslimi yapılan villalarının maliyet KDV hesaplaması %18 üzerinden, satış KDV'sinin %1 üzerinden hesaplanmaktadır. İki oran farkının iadesinden dolayı iki dönem arasında alacak farkı oluşmuştur.

	31.12.2025	31.12.2024
Devreden KDV	24.652.611	32.990.834
İş Avansları	--	67.120
Personele Verilen Avanslar	494.974	656.391
Toplam	25.147.585	33.714.345

Duran Varlıklar

Blume'nin duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde 216.714.384 TL ve 31.12.2025 tarihinde 260.706.633 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Blume'nin duran varlıkları 2025 yılı sonuna kıyasla %20 artmıştır. Blume'nin duran varlıkları; diğer alacaklar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden meydana gelmektedir.

Diğer Alacaklar

Blume'nin uzun vadeli diğer alacakları, ilişkili olmayan taraflara verilen depozito ve teminatlardan meydana gelmektedir. Diğer alacaklar 31.12.2024 tarihinde 126.581 TL olurken 31.12.2025 tarihinde 83.987 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Verilen Depozito Ve Teminatlar	83.987	126.581
Toplam	83.987	126.581

Kullanım Hakkı Varlıkları

Blume'nin kullanım hakkı varlıkları net değeri aşağıdaki seviyelerde gerçekleşmiştir.

Kullanım Hakkı Varlıkları	
Maliyet Bedeli	Binalar
31.12.2023 bakiye	9.916.173
Girişler	2.744.775
Çıkışlar	(6.581.736)
31.12.2024 bakiye	6.079.212
Girişler	196.183
Birleşmeden gelen	4.504.550
Çıkışlar	--
31.12.2025 bakiye	10.779.945
Birikmiş amortismanlar	
31.12.2023 bakiye	(4.761.822)
Dönem gideri	(1.049.867)
Çıkışlar	3.627.593
31.12.2024 bakiye	(2.184.096)
Dönem gideri	(1.323.308)
Çıkışlar	--
31.12.2025 bakiye	(3.507.404)
31.12.2024 net defter değeri	3.895.116
31.12.2025 net defter değeri	7.272.541

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin net değeri 31.12.2024 tarihlerinde 10.914.187 TL seviyesinde iken 31.12.2025 tarihinde 50.496.026 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerdeki artış birleşmeden gelen gayrimenkullerden kaynaklanmıştır

Maliyet Değeri	Binalar
31.12.2024 bakiye	10.914.187
Girişler	--
Çıkışlar	--
31.12.2025 bakiye	10.914.187
Girişler	--
Birleşmeden gelen	39.581.839
Çıkışlar	--
31.12.2025 bakiye	50.496.026

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2024 tarihinde Blume'nin 191.718.197 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna kıyasla %1 artan maddi duran varlıklar 193.493.115 TL olmuştur. Blume'nin maddi duran varlıkları duran varlıklar içerisinde 31.12.2024 tarihinde %88'i, 31.12.2025 tarihlerinde ise %74'lik paya sahip olmuştur.

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, Makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31.12.2024 bakiye	97.760	406.441.143	8.870.463	7.995.163	476.123	423.880.652
Girişler	--	--	10.512.390	4.891.246	3.112.754	18.516.390
Çıkışlar	--	--	(7.704.134)	(1.801.658)	--	(9.505.792)
31.12.2025 bakiye	97.760	406.441.143	11.678.719	11.084.751	3.588.877	432.891.250
Girişler	--	18.392.551	8.424.071	2.977.360	4.017.319	33.811.301
Birleşmeden gelen	--	1.140.124	--	2.126.793	12.957.889	16.224.806
Çıkışlar	--	--	(1.055.941)	(5.774.172)	--	(6.830.113)
31.12.2025 bakiye	97.760	425.973.818	19.046.849	10.414.732	20.564.085	476.097.244
Birikmiş Amortismanlar						
31.12.2024 bakiye	--	(197.954.256)	(4.816.937)	(2.495.045)	(340.485)	(205.606.723)
Dönem gideri	--	(37.433.519)	(1.303.904)	(1.688.520)	(174.527)	(40.600.470)
Çıkışlar	--	--	4.625.166	408.974	--	5.034.140
31.12.2025 bakiye	--	(235.387.775)	(1.495.675)	(3.774.591)	(515.012)	(241.173.053)
Dönem gideri	--	(37.916.480)	(3.204.377)	(1.533.996)	(1.957.255)	(44.612.108)
Çıkışlar	--	--	17.599	3.163.433	--	3.181.032
31.12.2025 bakiye	--	(273.304.255)	(4.682.453)	(2.145.154)	(2.472.267)	(282.604.129)

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 9.628.014 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı.

31.12.2025 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar dönem amortisman giderinden kaynaklı olarak 8.996.761TL'ye geriledi. İlgili tarihlerde duran varlıkların %4'lük kısmı maddi olmayan duran varlıklardan meydana gelmiştir.

Blume'nin lisanssız elektrik üretim ve satış hakkı geçici kabul tarihi olan 05.01.2018 tarihinde başlamış olup, bu tarihten itibaren 10 yıl boyunca EPDK'nın elektrik alım taahhüdüne istinaden devam edecektir. Blume'nin üretim tesislerinin geçici kabul tarihi olan 05.01.2018'den itibaren itfa payı hesaplanmaktadır.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar		Diğer maddi olmayan duran varlıklar	
Maliyet değeri	Haklar		Toplam
31.12.2023 bakiye	39.018.663	610.975	39.629.638
Girşler	89.316	--	89.316
Çıkışlar	--	--	--
31.12.2024 bakiye	39.098.979	610.975	39.709.954
Girşler	925.349	657.756	1.583.105
Birleşmeden gelen	--	--	--
Çıkışlar	--	1.160.246	1.160.246
31.12.2025 bakiye	31.025.328	1.428.977	32.454.305
Birleşmiş amortismanlar			
31.12.2023 bakiye	(17.504.622)	(610.975)	(18.115.597)
Dönem gideri	(2.507.343)	--	(2.507.343)
Çıkışlar	--	--	--
31.12.2024 bakiye	(20.471.965)	(610.975)	(21.082.940)
Dönem gideri	(3.198.776)	(175.828)	(3.374.604)
Çıkışlar	--	--	--
31.12.2025 bakiye	(23.670.741)	(786.803)	(24.457.544)

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2025 tarihinde ise ilgili kalemden 364.203 TL'lik TL'lik gelecek yıllara ait giderler gerçekleşmiştir. Uzun vadeli giderler inşaat işleri için tedarikçilere yapılan ödemelerden kaynaklanmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Gelecek yıllara ait giderler	364.203	432.289
Toplam	364.203	432.289

Kaynaklar

Blume'nin toplam kaynakları 31.12.2024 tarihinde 541.330.707 TL iken 31.12.2025 tarihinde 677.475.057 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Blume'nin toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %25 artmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %5'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %11'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %84'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %10'nu kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Blume'nin kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2024 tarihinde 29.745.633 TL iken 31.12.2025 tarihinde 64.625.350 TL'ye yükselmiştir. Böylece kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %5'den %10'a yükselmiştir.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı kısa vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlardan oluşmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Kiralama yükümlülükleri	2.102.587	446.294
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.102.587	446.294

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 19.813.419TL'lik uzun vadeli finansal kiralama borçların kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri yükümlülüğü muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 31.12.2025 tarihinde 19.544.869 TL gerilemiştir. 31.12.2025 tarihinde Blume'nin 5.844.547 TL'lik banka kredisi yükümlülüğü bulunmaktadır. Ancak 31.12.2024 tarihinde Blume'nin banka kredisi yükümlülüğü bulunmamaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısmı	5.844.547	--
Uzun vadeli finansal kiralama borçların kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri	19.544.869	19.813.419
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	25.389.416	19.813.419

Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 146.097 TL ve 31.12.2025 tarihinde 100.338 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Kredi Kartı Borçları	100.338	146.097
Toplam	100.338	146.097

Ticari Borçlar

Blume'nin ticari borçlarının tamamı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2024 tarihinde 1.562.624 TL olan ticari borçlar kalemi 31.12.2025 tarihinde 27.183.081 TL'ye yükselmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	27.619.507	1.562.624
Ertelenmiş finansman giderleri (-)	(436.426)	--
Toplam	27.183.081	1.562.624

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personele ilişkin ödenecek vergi ve sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 tarihinde 770.398 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 31.12.2025 tarihinde 2.494.999 TL'ye yükselmiştir. Blume'nin dönem içinde gerçekleşen birleşme işlemi gelen ek yükümlülük sebebi ile bakiyede artış yaşanmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Personele İlişkin Ödenecek Vergi Ve SGK Kesintileri	2.494.999	770.398
Toplam	2.494.999	770.398

Diğer Borçlar

Blume'nin diğer borçları 31.12.2025 tarihinde 109.000 TL seviyesinde yer almıştır. Söz konusu ilişkili taraflara diğer borç BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.'ye yöneliktir. Diğer borç kalemi 31.12.2024 tarihinde 3.996.066 TL olarak gerilemiştir. Bu bakiye dönem içinde kapatılmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	--	3.996.066
Diğer Borçlar	109.000	104.714
Toplam	109.000	4.100.780

Peşin Ödenmiş Giderler/Ertelenmiş Gelirler

Blume'nin 31.12.2025 itibari ile peşin ödenmiş giderler rakamı 4.912.527 TL olarak gerçekleşmemiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Alınan sipariş avansları	4.912.527	209.428
Toplam	4.912.527	209.428

Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan meydana gelmektedir. Toplam kısa vadeli karşılıklar 31.12.2024 tarihinde 2.024.458 TL iken 31.12.2025 tarihinde 1.967.585 TL'ye gerilemiştir. Zira diğer kısa vadeli

karşılıklar kalemi 1.976.474 TL'den 1.510.000 TL'ye inmiştir. Diğer kısa vadeli karşılıklar Blume'nin dava karşılıklarını ifade etmektedir.

	31.12.2025	31.12.2024
Dava Karşılıkları	1.510.000	1.976.474
Toplam	1.510.000	1.976.474

	31.12.2025	31.12.2024
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar (izin karşılıkları)	457.585	47.984
Toplam	457.585	47.984

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Blume'nin diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2024 tarihinde 672.135 TL, 31.12.2025 tarihinde ise 365.817 TL olarak muhasebeleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Ödenecek Vergi ve Fonlar	365.817	672.135
Toplam	365.817	672.135

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 32.558.823 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %62 azalarak 12.451.543 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 8.656.588 TL'lik kısmını Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faiz borçlarından, 3.794.955 TL'lik kısmı kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlardan oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Blume'nin uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 12.451.543 TL ile toplam kaynakların %2'lik kısmını oluşturmuştur.

	31.12.2025	31.12.2024
Kiralama yükümlülükleri	3.794.955	2.495.893
Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizleri	8.656.588	30.062.930
Uzun Vadeli Finansal Borç Toplamı	12.451.543	32.558.823

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları ifade etmektedir. Söz konusu kıdem tazminatı karşılığı 31.12.2024 tarihinde 576.167 TL ve 31.12.2025 tarihinde 913.413 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin		
Uzun Vadeli Karşılıklar	913.413	576.167
Toplam	913.413	576.167

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Blume'nin ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2024 tarihinde 25.685.833 TL ve 31.12.2025 tarihinde 36.864.693 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece Blume'nin ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 2024 yılı sonuna kıyasla %43 artmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Dönem Başı	(25.685.833)	(24.074.820)
Ortak kontrol birleşme etkisi	(6.632.870)	--
Enflasyon Endeks Farkı	--	7.400.055
Dönem Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(4.491.086)	(9.068.786)
Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda Yer Alan		
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(54.904)	57.718
Dönem Sonu	(36.864.693)	(25.685.833)

Özkaynaklar

Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 424.941.295 TL değerinde özkaynakları bulunmaktaydı. 31.12.2025 tarihinde özkaynaklar 494.556.933 TL'ye yükselmiştir. Blume'nin 31.12.2024 tarihinde 108.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi 31.12.2025 tarihi itibarıyla 174.710.256 TL'ye ulaşmıştır. 2024 yılında Şirketin, 54.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak üzere 54.000.000 TL artırılarak 108.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Ana Ortaklık'ın, Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralması suretiyle birleşilmesi işlemi Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18.07.2025 tarihli kararı ile onaylanmış olup Şirket sermayesi 66.710.255,57 TL artırılarak 108.000.000 TL'den 174.710.255,57 TL'ye çıkarılacaktır. Birleşme, 05.09.2025 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup sermaye artırımını 05.09.2025 tarihli ve 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir.

Adı Soyadı	31.12.2025		31.12.2024	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	25,07%	43.800.001	15,93%	17.200.000
Vural Bulut	9,63%	16.827.564	--	--
Birol Bulut	9,55%	16.677.564	--	--
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	--	--	15,03%	16.231.000
Halka Açık Kısım	55,75%	97.405.127	69,05%	74.569.000
Toplam Sermaye	100%	174.710.256	100%	108.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkı		319.846.677		316.941.295
Sermaye Düzeltmesi Sonrası Toplam Sermaye		494.556.933		424.941.295

Şirket 31.12.2024 tarihinde 316.941.295 TL ve 31.12.2025 tarihinde 319.846.677 TL'lik sermaye düzeltmesi farkları kaydetmiştir.

Şirket 31.12.2025 tarihinde 1.161.070 TL tutarında paylara ilişkin prim muhasebeleştirmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Pay Senedi İhraç Primleri	1.161.070	1.161.070
Toplam	1.161.070	1.161.070

	31.12.2025	31.12.2024
Dönem başı	--	(337.642.878)
Enflasyon düzeltmelerinden kaynaklanan düzeltme farklarının mahsup edilmesi	--	337.642.878
Net dönem karından/zararından transfer	22.449.968	--
Toplam	22.449.968	--

Blume gerek 213 sayılı Vergi Usul Kanunu (VUK) ve gerekse de SPK'nın ilke kararına uygun olarak 31.12.2024 itibarıyla oluşan birikmiş zararlarını öz sermaye kalemlerine ilişkin oluşan enflasyon düzeltmesinden kaynaklanan farklar ile mahsup etmiş olup kar dağıtımına engel teşkil edecek geçmiş yıl zararı bulunmamaktadır.

Blume grubunun dönem sonları itibarıyla Özkaynak kalemleri aşağıda açıklanmıştır. En büyük değişim ortak kontrole tabi işletmeleri içeren birleşmelerin etkisinden kaynaklanmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Ödenmiş sermaye	174.710.256	108.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	319.846.677	316.941.295
Paylara ilişkin primler	1.161.070	1.161.070
Geri alınmış paylar	(45.631.499)	(18.928.680)
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	23.305.313	23.140.598
Ortak Kontrole Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	64.525.069	--
Geçmiş yıllar kar/(zararları)	22.449.968	--
Net dönem karı/(zararı)	2.253.204	22.449.968
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	562.620.058	452.764.251
Kontrol gücü olmayan paylar	--	--
Toplam Özkaynaklar	562.620.058	452.764.251

2.2.Blume Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2025 ve 31.12.2024 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Hasılat	227.567.255	279.112.925
Satışların Maliyeti (-)	(166.709.322)	(203.957.745)
Brüt Kârı/(Zararı)	60.857.933	75.155.180
Genel Yönetim Giderleri (-)	(56.881.480)	(58.972.651)
Pazarlama Giderleri (-)	--	--
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	21.530.366	3.430.359
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(4.934.713)	(1.298.792)
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	20.572.106	18.314.096
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	68.243.704	7.462.905
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	--

FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/(ZARARI)	88.815.810	25.777.001
Finansman Giderleri (-)	(13.594.569)	(29.549.154)
Finansman Gelirleri (+)	--	--
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	(58.356.568)	35.290.907
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/(ZARARI)	16.864.673	31.518.754
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(14.611.469)	(9.068.786)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(10.120.383)	--
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(4.491.086)	(9.068.786)
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	--	--
DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	2.253.204	22.449.968

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Blume'nin 2025 yılında 279.112.925 TL olan hasılatı 2024 döneminde %18 azalarak 227.567.255 TL'ye gerilemiştir. 2024 yılında gayrimenkul satışlarının 2025 yılına oranla fazla olmasından kaynaklanmaktadır. 2024 döneminde hasılatın 278.804.253 TL'si yurt içi satışlardan ve 308.672 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır. 2025 döneminde ise hasılatın 227.661.194 TL'si yurt içi satışlardan ve 365.559 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Yurtiçi satışlar	227.661.194	278.804.253
Yurtdışı satışlar	--	--
Diğer Satışlar	365.559	308.672
Brüt Satışlar	228.026.753	279.112.925
Satış iadeleri (-)	(459.498)	--
Satış İndirimleri (-)	(459.498)	--
Net Satışlar	227.567.255	279.112.925

Satışların Maliyeti

2024 döneminde 203.957.745 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 2025 döneminde ise satışların maliyeti %18 azalarak 166.709.322 TL'ye gerilemiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %73 ve %73 gerçekleşerek değişmemiştir. Blume'nin satılan hizmet maliyeti 61.148.433 TL'den 58.545.776 TL'ye gerilemiştir. Satılan ticari mallar maliyeti 78.699.496 TL gerçekleşmiştir. Ayrıca 2025 döneminde 436.426 TL olan ertelenmiş faiz giderleri 2024 döneminde bulunmamaktadır. Maliyetlerin hasıllata kıyasla aynı oranda değişmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Satılan mamul maliyeti (-)	(29.900.476)	(142.809.312)
Satılan ticari mallar maliyeti (-)	(78.699.496)	--
Satılan hizmet maliyeti (-)	(58.545.776)	(61.148.433)
Ertelenmiş faiz giderleri	436.426	--
Satışların Maliyeti (-)	(166.709.322)	(203.957.745)

Brüt Kar / Zarar

Blume'nin brüt karı 2024 döneminde 75.155.180 TL olarak gerçekleşmişti. 2024 döneminde brüt kar %19 azalarak 60.857.933 TL seviyesine gerilemiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Brüt Kar / Zarar	60.857.933	75.155.180

Genel Yönetim Giderleri

Blume'nin 2024 döneminde 58.972.651 TL olan genel yönetim giderleri 2025 döneminde 56.881.480 TL'ye gerilemiştir. Böylece genel yönetim giderlerinde %4'lük bir azalış meydana gelmiştir. İlgili dönemlerde muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderlerinin 14.140.490 TL'den 6.067.288 TL'ye azalmıştır. 2025 yılında sermaye arttırımı süreçlerinde 6.596.825 TL danışmanlık hizmet bedelleri ödenmiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 5.182.942 TL'den 5.985.853 TL'ye yükselmiştir. Enflasyon farklarının personel ücretlerine yansıtılmıştır. Ayrıca Mayıs döneminde yönetim kurulunun değişikliğine istinaden yönetim kurulu üyelerine huzur hakları ödenmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Amortisman giderleri	12.749.130	10.878.975
Yönetim kurulu huzur hakları	8.594.184	8.125.895
Sermaye artırım kurul ücretleri	6.596.825	--
Muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderleri	6.067.288	14.140.490
Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri	5.985.853	5.182.942
Seyahat ve ofis giderleri	2.472.641	1.842.666
Vergi resim ve harç giderleri	2.444.389	5.816.049
Bina kira giderleri	1.207.412	1.391.148
Abone ve aidat giderleri	1.084.741	1.512.207
Taşıt kira, yakıt vb. Giderleri	1.031.975	1.068.942
Bakım ve onarım giderleri	972.942	501.895
Bilgi işlem giderleri	778.696	734.863
Sigorta giderleri	420.834	394.527
Diğer	6.474.570	7.382.052
Toplam	56.881.480	58.972.651

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2025 döneminde Blume'nin 3.430.359 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 2025 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %528 artışla 21.530.366 TL'ye yükselmiştir. Konusu kalmayan karşılıkların ilgili dönemlerde 1.671.210 TL'den 934.992 TL'ye gerilemiştir. En büyük artış yansıtma gelirlerinde gerçekleşmiştir. 2024 döneminde 1.221.884 TL bakiye 2025 döneminde 8.610.500 TL'ye artmıştır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Yansıtma gelirleri	8.610.500	1.221.884
Reeskont faiz gelirleri	2.403.454	153.310
Kira gelirleri	2.280.428	319.834
Kur farkı gelirleri	3.702.678	--
Konusu kalmayan karşılıklar	934.992	1.671.210
Diğer	3.598.314	64.121

Toplam	21.530.366	3.430.359
---------------	-------------------	------------------

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2024 döneminde Blume'nin 1.298.792 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmiştir. 2025 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %280 artışla 4.934.713 TL'ye düşmüştür. Karşılık giderlerinin 644.260 TL'den 1.534.954 TL'ye yükselerek diğer giderlerdeki yükselişte etkili olmuştur. Artıştaki temel etki kur farklarındaki gider artışından kaynaklanmıştır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Kur farkı giderleri	2.420.828	18.583
Karşılık giderleri	1.534.954	644.260
Komisyon giderler	932.852	--
Reeskont faiz giderleri	--	410.455
Diğer	46.079	225.494
Toplam	4.934.713	1.298.792

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Blume'nin 2024 döneminde 18.314.096TL olan esas faaliyet karı 2025 döneminde 20.572.106TL'ye yükselmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Blume'nin 2024 döneminde 7.462.905 TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken 2025 döneminde 68.243.704 TL yatırım faaliyeti geliri kaydetmiştir. Dönem içerisinde yatırım fonu satışından kar elde edilmiştir. 2025 döneminde 53.855.000 TL gelir elde edilmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Finansal varlıklar satış ve değerlendirme karı	53.855.000	3.044.172
Vadeli mevduat faiz gelirleri	9.678.116	1.144.342
Sabit kıymet satış karları	2.396.575	3.215.409
Yatırım faaliyetlerinden kur farkı gelirleri	2.314.013	58.982
Toplam	68.243.704	7.462.905

Finansman Giderleri

Blume'nin finansman giderleri 2024 döneminde 29.549.154 TL iken 2025 döneminde 13.594.569 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı giderlerinin 16.277.705 TL'den 5.314.037 TL'ye gerilemesi finansman giderlerindeki azalışı açıklamaktadır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Finansman faaliyetlerinden faiz giderleri	7.387.100	12.883.900
Finansman faaliyetlerinden kur farkı giderleri	5.314.037	16.277.705
Diğer finansman giderleri	893.432	387.549
Toplam	13.594.569	29.549.154

Net Dönem Karı

Şirket 2024 döneminde 22.449.968 TL'lik net dönem karı kaydetmişti. 2024 döneminde ise 2.253.204 TL'lik net dönem karı muhasebeleştirmiştir. Blume'nin 2025 yılında 10.120.383 TL dönem vergi gideri ve 2025 yılında sermaye arttırımı süreçlerinde 6.596.825 TL danışmanlık hizmet bedelleri ödenmiştir. Bu iki temel gider kar azalışını temel nedenidir.

2.3. Bulut Galvano Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2025 ve 31.12.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	31.12.2025	31.12.2024
Dönen Varlıklar	181.962.177	187.185.799
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.778.650	346.345
Finansal Yatırımlar	18.583.207	--
Ticari Alacaklar	126.548.516	102.764.151
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>126.548.516</i>	<i>102.764.151</i>
Diğer Alacaklar	175.286	34.792.692
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>--</i>	<i>33.968.263</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>175.286</i>	<i>824.429</i>
Stoklar	27.791.062	13.125.923
Peşin Ödenmiş Giderler	4.642.581	35.839.224
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>--</i>	<i>28.211.023</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>4.642.581</i>	<i>7.628.201</i>
Diğer Dönen Varlıklar	1.442.875	317.464
Duran Varlıklar	436.774.578	472.568.382
Diğer Alacaklar	99.526	130.272
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>99.526</i>	<i>130.272</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	6.220.381	12.440.765
Maddi Duran Varlıklar	428.996.616	457.831.779
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.458.055	2.165.566
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>1.458.055</i>	<i>2.165.566</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	--	--
TOPLAM VARLIKLAR	618.736.755	659.754.181
Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.061.881	67.287.047
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21.204.901	29.793.299
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	34.205.451	60.994.715

Diğer Finansal Yükümlükler	166.475	143.611
Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	6.136.536	4.408.510
Ticari Borçlar	27.196.964	40.130.247
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>9.530.073</i>	<i>14.467.566</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>17.666.891</i>	<i>25.662.680</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11.081.145	8.685.604
Diğer Borçlar	2.502.681	1.683.392
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>2.502.681</i>	<i>1.683.392</i>
Ertelenmiş Gelirler	185.869	448.584
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	330.289	354.767
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.402.474	2.655.976
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>3.361.977</i>	<i>2.608.452</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>40.497</i>	<i>47.524</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42.061.881	67.287.047
Uzun Vadeli Borçlanmalar	20.579.113	37.881.334
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	--	8.032.254
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.065.176	8.660.407
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>7.065.176</i>	<i>8.660.407</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	14.417.592	12.713.052
Özkaynaklar	470.262.089	443.168.429
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	75.894.469	75.894.469
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.906.981	3.766.728
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	337.366.979	326.985.090
Dönem Net Kârı/Zararı	27.093.660	11.522.142
TOPLAM KAYNAKLAR	618.736.755	659.754.181

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2024 tarihinde 659.754.181 TL iken 31.12.2025 tarihinde 618.736.755 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2024 yıl sonuna kıyasla %6 azalmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam varlıkların %29'u dönen varlıklardan ve %71'i duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam varlıkların %28'i dönen varlıklardan ve %72'i duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 187.185.799 TL olan dönen varlıkları 31.12.2025 tarihinde %3 azalarak 181.962.177 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %55'lik kısmı, 31.12.2025 tarihinde %70'lik kısmı ticari alacaklardan meydana getirmiştir.

Şirket'in stokları 31.12.2025 tarihinde 27.791.062 TL'ye yükselmiştir. Peşin ödenmiş giderler 2024 yılına göre %87 azalış göstermiştir. Peşin ödenmiş giderlerdeki bu durum dönen varlıklardaki gerilemenin önemli kısmını açıklamaktadır. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %19'u peşin ödenmiş giderlerden meydana gelmiştir. Peşin Ödenmiş Giderler kalemi 31.12.2025 tarihinde 4.642.581 seviyesine inmiştir.

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 618.736.755 TL iken 31.12.2024 tarihinde 659.754.181 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2024 yıl sonuna kıyasla %6 azalmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %17'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %9'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %76'sı özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %23'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %10'nu uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %67'si özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 149.298.705 TL olan kısa vadeli yabancı kaynaklar 31.12.2025 tarihinde %29 azalarak 106.412.785 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde vadeli yabancı kaynakların 60.994.715 TL'lik kısmını uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarından oluşturmuş ve 31.12.2025 tarihinde 34.205.451 TL'ye gerilemiştir.

31.12.2024 tarihinde 40.130.247 TL olan ticari borçlar 31.12.2025 tarihinde 27.196.964 TL'ye gerilemiştir. Ticari borçlardaki ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarındaki azalışlar kısa vadeli yabancı kaynaklardaki azalışı açıklamaktadır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 67.287.047 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %37 azalarak 42.061.881 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 37.881.334 TL'lik kısmını uzun vadeli doğan borçlar oluşturmuş ve 31.12.2025 tarihinde 20.579.113 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2024 tarihinde 12.713.052 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 14.417.592 TL'ye yükselmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2024 tarihinde 133.267 TL ve 31.12.2025 tarihinde 202.105 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in banka mevduatlarının %80'ni vadeli mevduatta bulunurken kalan %20'si vadesiz mevduatta bulunmaktadır. Vadesiz mevduatlarda 31.12.2024 tarihinde 35.503 TL ve 31.12.2025 tarihinde 513.860 TL muhasebeleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Kasa	202.105	133.267
Bankalar	2.576.545	213.078
- Vadesiz Mevduat	513.860	35.503
- Vadeli Mevduat	2.062.685	177.575
Toplam	2.778.650	346.345

Finansal Yatırımlar

Şirket, portföyünde bulunan hisse senedi varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2024 tarihinde 18.583.207 TL'lik hisse senedi varlığı kaydedilmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Hisse senetleri	18.583.207	
Toplam	18.583.207	

Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklar 31.12.2024 tarihinde 102.764.151 TL iken 31.12.2025 tarihinde 126.548.516 TL'ye yükselmiştir. İlgili tarihteki artış Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan 131.420.321 TL'lik ticari alacak kalemindeki artışından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %70'i ticari alacaklardan oluşmuştur.

	31.12.2025	31.12.2024
Ticari alacaklar	131.420.321	103.393.420
-İlişkili taraflardan alacaklar (dipnot 4)	--	--
-Diğer ticari alacaklar	131.420.321	103.393.420
Alacak senetleri	--	--
-İlişkili taraflardan alacak senetleri (dipnot 4)	--	--
-Diğer ticari alacak senetleri	--	--
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	(4.871.805)	(629.269)
Şüpheli ticari alacaklar	--	458.177
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	--	(458.177)
Toplam	126.548.516	102.764.151

Diğer Alacaklar

31.12.2024 tarihinde Şirket'in ilişkili taraflardan kaynaklanan 33.968.262 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde ise tutar sıfırlanmıştır. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %19'luk kısmı diğer alacaklardan meydana gelmişti. 31.12.2025 tarihinde ise diğer alacaklar dönen varlıklarda %0,1'lik paya sahiptir.

	31.12.2025	31.12.2024
İlişkili taraflardan alacaklar (dipnot 4)	--	33.968.263
Vergi dairesinden alacaklar	--	--
Diğer alacaklar	175.286	824.429
Toplam	175.286	34.792.692

Stoklar

Şirket'in 31.12.2024 tarihi itibarıyla 13.125.923 TL olan stokları 31.12.2025 tarihinde 27.791.062 TL'ye yükselmiştir. 2024 yılında stokların tamamı ilk madde ve malzeme oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde ise stokların 15.434.148 TL'lik kısmı mamullerden ve 12.356.914 TL'lik kısmı ilk madde ve malzeme kaleminde meydana gelmektedir. Mamüller arsa ve inşaat ile ilgili yapılan maliyetlerden oluşmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
İlk madde ve malzeme	12.356.914	13.125.923
Mamüller	15.434.148	--
Toplam	27.791.062	13.125.923

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2024 tarihinde Şirket'in 28.211.023 TL'lik ilişkili taraflara verilen sipariş avansları muhasebeleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde ise peşin ödenmiş giderler 4.642.581 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihte gelecek aylara ait giderler kalemi 3.077.503 TL olarak muhasebeleşmiştir. İlişkili taraflara verilen sipariş avanslarındaki azalış bakiyedeki azalışı açıklamaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Verilen sipariş avansları	1.565.078	34.760.481
-İlişkili taraflara verilen sipariş avansları (dipnot 4)	--	28.211.023
-Diğer taraflara verilen sipariş avansları	1.565.078	6.549.458
Gelecek aylara ait giderler	3.077.503	1.078.743
Toplam	4.642.581	35.839.224

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2024 tarihinde 317.403 TL iken 31.12.2025 tarihinde 1.442.875 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıkların %99'u personele verilen avanslardan oluşmaktadır.

	31.12.2025	31.12.2024
Devreden KDV	52	61
Personele verilen avanslar	1.442.823	317.403
Toplam	1.442.875	317.464

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde 472.568.382 TL ve 31.12.2025 tarihinde 436.774.578 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Şirket'in duran varlıkları 2024 yılı sonuna kıyasla %8 azalmıştır. Şirket'in duran varlıkları; diğer alacaklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden meydana gelmektedir.

Diğer Alacaklar

Şirket'in uzun vadeli diğer alacakları, ilişkili olmayan taraflara verilen depozito ve teminatlardan meydana gelmektedir. Diğer alacaklar 31.12.2024 tarihinde 130.272 TL olurken 31.12.2025 tarihinde 99.526 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Verilen depozito ve teminatlar	99.526	130.272
Toplam	99.526	130.272

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları net değeri 31.12.2024 tarihinde 12.440.765 TL ve 31.12.2025 tarihinde 6.220.381 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Bedeli	Binalar
31.12.2024 bakiye	13.893.283
Girişler	12.440.763
Çıkışlar	(13.893.281)
31.12.2025 bakiye	12.440.765
Girişler	--
Çıkışlar	--
31.12.2025 bakiye	12.440.765
Birikmiş amortismanlar	
31.12.2024 bakiye	(9.262.185)
Dönem gideri	(4.631.099)
Çıkışlar	13.893.284
31.12.2025 bakiye	--
Dönem gideri	(6.220.384)
Çıkışlar	--
31.12.2025	(6.220.384)
31.12.2025 net değeri	12.440.765
31.12.2025 net değeri	6.220.381

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, Makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31.12.2024 bakiye	15.084.339	498.306.837	17.270.961	13.282.226	90.528.837	634.473.200
Girişler	--	70.647.256	544.879	5.674.983	3.814.442	80.681.560
Çıkışlar	--	(700.719)	--	--	(38.498)	(739.217)
31.12.2025 bakiye	15.084.339	568.253.374	17.815.840	18.957.209	94.304.781	714.415.543
Girişler	--	15.464.701	7.969.252	1.089.446	8.043.689	32.567.088
Çıkışlar	--	(2.901.228)	(705.175)	--	--	(3.606.403)
31.12.2025	15.084.339	580.816.847	25.079.917	20.046.655	102.348.470	743.376.228
Birikmiş Amortismanlar						
31.12.2024 bakiye	(1.081.042)	(175.882.222)	(5.039.200)	(3.606.456)	(15.773.037)	(201.381.957)
Dönem gideri	(301.687)	(43.850.639)	(3.228.933)	(1.404.646)	(6.423.002)	(55.208.907)
Çıkışlar	--	6.651	--	--	449	7.100
31.12.2025 bakiye	(1.382.729)	(219.726.210)	(8.268.133)	(5.011.102)	(22.195.590)	(256.583.764)
Dönem gideri	(301.687)	(46.062.917)	(3.796.400)	(1.717.181)	(7.539.013)	(59.417.198)
Çıkışlar	--	916.175	705.175	--	--	1.621.350
31.12.2025 bakiye	(1.684.416)	(264.872.952)	(11.359.358)	(6.728.283)	(29.734.603)	(314.379.612)
31.12.2025 net değer	13.701.610	348.527.164	9.547.707	13.946.107	72.109.191	457.831.779
31.12.2025 net değer	13.399.923	315.943.895	13.720.559	13.318.372	72.613.867	428.996.616

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2024 tarihinde Şirket'in 457.831.779 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2025 tarihinde ise 2024 yıl sonuna kıyasla %6 azalan maddi duran varlıklar 428.996.616 TL olmuştur. İlgili tarihlerde tesis, makine ve cihazların, dönem amortisman giderinden kaynaklı olarak net değerindeki değişim, maddi duran varlıklardaki gerilemenin temel nedeni konumundadır. Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde duran varlıklar içerisinde %69'luk paya sahip olmuştur.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 2.165.566 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. 31.12.2025 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar dönem amortisman giderinden kaynaklı olarak 1.458.055 TL'ye geriledi.

Maliyet Değeri	Haklar	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Toplam
31.12.2024 bakiye	25.843	5.032.042	5.057.885
Girişler	--	--	--
Çıkışlar	--	95.648	95.648
31.12.2025 bakiye	25.843	5.127.690	5.153.533
Girişler	--	--	--
Çıkışlar	--	99.276	99.276
31.12.2025 bakiye	25.843	5.226.966	5.252.809
Birikmiş amortismanlar			
31.12.2024 bakiye	(6.893)	(2.151.260)	(2.158.153)
Dönem gideri	(5.169)	(824.645)	(829.814)
Çıkışlar	--	--	--
31.12.2025 bakiye	(12.062)	(2.975.905)	(2.987.967)
Dönem gideri	(5.169)	(801.618)	(806.787)
Çıkışlar	--	--	--
31.12.2025 bakiye	(17.231)	(3.777.523)	(3.794.754)
31.12.2025 net değer	13.781	2.151.785	2.165.566
31.12.2025 net değer	8.612	1.449.443	1.458.055

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2024 tarihinde 659.754.181 TL iken 31.12.2025 tarihinde 618.736.755 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2024 yıl sonuna kıyasla %6 azalmıştır.

31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %17'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %9'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %76'sı özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %23'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %10'unu uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %67'si özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2024 tarihinde 149.298.705 TL iken 31.12.2025 tarihinde 106.412.785 TL'ye gerilemiştir. Böylece kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %23'den %17'e gerilemiştir.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmalar banka kredilerinden ve kiralama işlemlerinden borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde Şirket'in 21.204.901 TL'lik banka kredisi yükümlülüğü bulunmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler 2024 yılında 2025 yılında banka kredilerindeki azalışın etkisi ile %29 azalış göstermiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Banka Kredileri	21.204.901	29.793.299
Kiralama işlemlerinden borçlar	6.136.536	4.408.510
Toplam	27.341.437	34.201.809

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 60.994.715 TL'lik uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısmı muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 31.12.2025 tarihinde 34.205.451 TL'ye gerilemiştir. Şirket borçlarını kapatmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısmı	34.205.451	60.994.715
Toplam	34.205.451	60.994.715

Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2024 tarihinde 143.611 TL ve 31.12.2025 tarihinde 166.475 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Kredi kartı borçları	166.475	143.611
Toplam	166.475	143.611

Ticari Borçlar

31.12.2024 tarihinde 40.130.247 TL olan ticari borçlar kalemi 31.12.2025 tarihinde 27.196.964 TL'ye gerilemiştir. Böylece ticari borçlar 2024 yılında 2025 yılına göre %32 azalış göstermiştir

	31.12.2025	31.12.2024
Ticari borçlar	27.889.705	40.560.480
-İlişkili taraflara borçlar (dipnot 4)	9.789.218	14.633.772
-Diğer ticari borçlar	18.100.487	25.926.709
Ertelenmiş finansman giderleri (-)	(692.741)	(430.234)
Toplam	27.196.964	40.130.247

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personele ilişkin ücret borçlardan kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 tarihinde 8.685.604 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 31.12.2025 tarihinde 11.081.145 TL'ye düşmüştür.

	31.12.2025	31.12.2024
Personel ücret borçları	11.081.145	8.685.604
Toplam	11.081.145	8.685.604

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 31.12.2024 tarihinde 1.683.392 TL seviyesinde, 31.12.2025 tarihinde 2.502.681 TL seviyesinde yer almıştır. Bakiyedeki artışında temel sebebi ödenecek vergi ve fonlardaki artıştan kaynaklanmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Ödenecek vergi ve fonlar	2.427.680	1.613.813
Diğer borçlar	75.001	69.579
Toplam	2.502.681	1.683.392

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihinde dönem karı vergi yükümlülüğü karşılığı aşağıda açıklanmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Cari kurumlar vergisi karşılığı	3.049.925	1.392.222
Peşin ödenen vergiler ve fonlar	(2.719.636)	(1.037.455)
Toplam	330.289	354.767

Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan meydana gelmektedir. Toplam kısa vadeli karşılıklar 31.12.2024 tarihinde 2.655.976 TL iken 31.12.2025 tarihinde 3.402.474 TL'ye yükselmiştir. Zira diğer kısa vadeli karşılıklar kalemi 47.524 TL'den 40.497 TL'ye inmiştir. Diğer kısa vadeli karşılıklar Şirket'in dava karşılıklarını ifade etmektedir.

	31.12.2025	31.12.2024
Kullanılmamış izin karşılığı	3.361.977	2.608.452
Dava gider karşılıkları	40.497	47.524
Toplam	3.402.474	2.655.976
	31.12.2025	31.12.2024
Kıdem tazminatı karşılıkları	7.065.176	8.660.407
Toplam	7.065.176	8.660.407

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli banka kredileri anapara taksitleri ve faizlerini, uzun vadeli çalışan karşılıklarını ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünü ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 42.061.881 TL ile toplam kaynakların %7'lik kısmını oluşturmuştur.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli banka kredileri anapara taksitleri ve faizlerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 20.579.113 TL ile toplam kaynakların %3'lük kısmını oluşturmuştur. Bakiye 2024 yılında banka kredilerindeki ödemelerden dolayı azalmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Banka Kredileri	20.579.113	37.881.334
Kiralama işlemlerinden borçlar	--	8.032.254
Toplam	20.579.113	45.913.588

Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerden Doğan Kısa Vadeli Borçlar

Şirket'in kiralama yükümlülükleri 31.12.2024 tarihinde 60.994.715 TL iken 31.12.2025 tarihinde 34.205.451 TL'ye gerilemiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri	34.205.451	60.994.715
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	34.205.451	60.994.715

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları ifade etmektedir. Söz konusu kıdem tazminatı karşılığı 31.12.2024 tarihinde 8.660.407 TL ve 31.12.2025 tarihinde 7.065.176 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2025	31.12.2024
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.065.176	8.660.407
Toplam	7.065.176	8.660.407

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2024 tarihinde 12.713.052 TL ve 31.12.2025 tarihinde 14.417.592 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 2024 yılı sonuna kıyasla %13 artmıştır.

	31.12.2025	31.12.2024
Dönem başı	(12.713.052)	16.215.499
Dönem ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	(1.704.540)	(28.928.551)
Dönem sonu	(14.417.592)	(12.713.052)

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibarıyla sermayesi 25.000.000 TL (31.12.2024: 25.000.000, 31.12.2023: 25.000.000 TL) olup ortaklık yapısı aşağıdadır. Şirket'in sermayesi 25.000.000 TL olup, 25.000 adet paydan oluşmaktadır (31.12.2024 25.000.000 TL ve 25.000 adet pay). Payların itibari değeri hisse başına 1.000 TL'dir (31.12.2024: 1.000 TL) Payların oyda imtiyazı mevcut olmayıp 1 pay 1 (bir) oy hakkına sahiptir.

Adı Soyadı	31.12.2025		31.12.2024	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	40%	10.000.000	40%	10.000.000
Vural BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Biröl BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Toplam Sermaye	100%	25.000.000	100%	25.000.000

Şirket 31.12.2025 tarihinde 75.894.469 TL ve 31.12.2024 tarihinde 75.894.469 TL'lik sermaye düzeltmesi farkları kaydetmiştir.

Şirket'in 31.12.2025 ve 31.12.2024 tarihleri itibarıyla bilançolarında yansıtmış olduğu özkaynak kalemleri aşağıdaki gibidir:

	31.12.2025	31.12.2024
Esas sermaye	25.000.000	25.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	75.894.469	75.894.469
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	4.906.981	3.766.728
Geçmiş yıllar kar/(zararları)	337.366.979	326.985.090
Net dönem karı/(zararı)	27.093.660	11.522.142
Toplam	470.262.089	443.168.429

2.4. Bulut Galvano Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2025 ve 31.12.2024 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Hasılat	466.125.111	414.754.768
Satışların Maliyeti (-)	(280.454.594)	(249.120.481)
Brüt Kârı/Zararı	185.670.517	165.634.287
Genel Yönetim Giderleri (-)	(84.896.481)	(84.546.312)
Pazarlama Giderleri (-)	(13.210.685)	(10.923.367)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.179.988	24.782.339
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(15.561.149)	(17.133.524)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	85.182.190	77.813.423
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	--	--
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(1.485.339)	(4.719)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	83.696.851	77.808.704
Finansman Giderleri (-)	(39.477.312)	(30.236.153)
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	(12.371.415)	(5.729.637)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	31.848.124	41.842.914

Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(4.754.464)	(30.320.772)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(3.049.925)	(1.392.222)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(1.704.539)	(28.928.550)
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI	--	--
DÖNEM KÂRI/ZARARI	27.093.660	11.522.142

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Şirket'in 2024 yılında 414.754.768 TL olan hasılatı 2024 döneminde %12 artarak 466.125.111 TL'ye yükselmiştir. Satışlardaki artış yurt içi satışlardaki artıştan kaynaklanmıştır. 2024 döneminde hasılatın 375.959.227 TL'si yurt içi satışlardan, 40.398.438 TL'si yurt dışı satışlardan ve 4.850.860 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır. 2025 döneminde hasılatın 445.241.680 TL'si yurt içi satışlardan, 29.404.167 TL'si yurt dışı satışlardan ve 1.345.107 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Yurtiçi satışlar	445.241.680	375.959.227
Yurtdışı satışlar	29.404.167	40.398.438
Diğer Satışlar	1.345.107	4.850.860
Brüt Satışlar	475.990.954	421.208.525
Satış iadeleri (-)	(4.994.037)	(5.824.489)
Ertelenmiş faiz gelirleri	(4.871.806)	(629.268)
Satış İndirimleri (-)	(9.865.843)	(6.453.757)
Net Satışlar	466.125.111	414.754.768

Satışların Maliyeti

2024 döneminde 249.550.715 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 2025 döneminde ise satışların maliyeti %13 artarak 281.147.335 TL'ye yükselmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %60 ve %60 gerçekleşmiştir. Maliyetler hasılat ile aynı oranda değişmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Satılan Mamul Maliyeti (-)	(281.147.335)	(249.550.715)
Ertelenmiş faiz giderleri	692.741	430.234
Satışların Maliyeti (-)	(280.454.594)	(249.120.481)

Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 2024 döneminde 165.634.287 TL olarak gerçekleşmişti. 2025 döneminde brüt kar %12 artarak 185.670.517 TL seviyesine yükselmiştir. Artış Şirket'in yurt içi satışlarındaki artışından kaynaklanmaktadır.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
BRÜT KAR/(ZARAR)	185.670.517	165.634.287

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2024 döneminde 84.546.312 TL olan genel yönetim giderleri 2025 döneminde 84.896.481 TL'ye yükselmiştir. Böylece genel yönetim giderlerinde %0,4'lik bir artış meydana gelmiştir. İlgili dönemlerde muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderlerinin 2.509.172 TL'den 2.400.799 TL'ye gerilemiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 10.429.240 TL'den 12.370.602 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Amortisman Giderleri	52.542.676	56.594.894
Personel Ücret, Prim, İkramiye vb. Giderleri	12.370.602	10.429.240
Temsil ve ağırlama giderleri	2.680.453	1.457.565
Muhasebe, Müşavirlik ve Avukatlık Giderleri	2.400.799	2.509.172
Sigorta Giderleri	1.320.491	4.813.544
Bakım ve Onarım Giderleri	1.019.263	1.454.727
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	343.346	269.842
Vergi Resim ve Harç Giderleri	329.332	430.263
Kırtasiye Giderleri	316.847	335.296
Taşıt Kira, Yakıt vb. Giderleri	316.444	251.583
Seyahat Giderleri	290.443	103.375
Kargo, Kurye ve Posta Giderleri	129.142	115.901
Telefon ve Haberleşme Giderleri	127.275	93.926
KKEG	64.857	54.299
Güvenlik Giderleri	--	--
Abone ve Aidat Giderleri	--	--
Diğer	10.644.511	5.632.685
Toplam	84.896.481	84.546.312

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2024 döneminde Şirket'in 24.782.339 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 2025 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %47 azalışla 13.179.988 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı gelirleri ilgili dönemlerde 12.439.336 TL'den 1.037.492 TL'ye azalarak diğer gelirlerdeki azalışı desteklemiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
SGK teşvik gelirleri	6.828.351	6.528.315
Hurda Satış Gelirleri	2.313.785	4.066.380
Kira gelirleri	1.986.292	527.369
Kur farkı gelirleri	1.037.492	12.439.336
Reeskont faiz gelirleri	629.269	1.168.153
Konusu kalmayan karşılıklar	384.799	52.786

Toplam	13.179.988	24.782.339
---------------	-------------------	-------------------

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2024 döneminde Şirket'in 17.133.524 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmişti. 2025 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %9 azalışla 15.561.149 TL'ye düşmüştür. Kur farkı giderlerinin 16.063.359 TL'den 15.091.967 TL'ye azalması diğer giderlerdeki düşüşte etkili olmuştur.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Kur farkı giderleri	15.091.967	16.063.359
Reeskont faiz giderleri	430.235	566.209
Karşılık giderleri	38.947	503.956
Toplam	15.561.149	17.133.524

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in 2024 döneminde 77.813.423 TL olan esas faaliyet kar 2025 döneminde 85.182.190 TL'ye yükselmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Şirket 2025 döneminde 1.420.871 TL'lik finansal varlıklar satış zararını yatırım faaliyetlerinden giderlerde muhasebeleştirmiştir.

2025 döneminde 64.468 TL'lik sabit kıymet satış zararı muhasebeleştirilmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Sabit kıymet satış zararları	64.468	4.719
Yatırım faaliyetinden diğer zararlar (-)	1.420.871	--
Toplam	1.485.339	4.719

Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 2024 döneminde 30.236.153 TL iken 2025 döneminde 39.477.312 TL'ye yükselmiştir. Kredi faiz giderlerinin 23.613.649 TL'den 33.019.969 TL'ye yükselmesi finansman giderlerindeki artışı açıklamaktadır. Ayrıca diğer finansman giderleri de 98.687 TL'den 1.531.958 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2024- 31.12.2024
Kredi faiz giderleri	33.019.969	23.613.649
Faiz tahakkuku giderleri	3.996.045	4.310.765
Banka komisyon giderleri	929.340	2.213.052
Diğer finansman giderleri	1.531.958	98.687
Toplam	39.477.312	30.236.153

Net Dönem Karı

Şirket 2024 döneminde 11.522.142 TL'lik net dönem karı kaydetmişti. 2025 döneminde ise 27.093.660 TL'lik net dönem karı muhasebeleştirmiştir. Şirket'in 2024 yılında 414.754.768 TL olan hasılatı 2025 döneminde %12 artarak 466.125.111 TL'ye yükselmiştir. Satışlardaki artış yurt içi satışlardaki artıştan kaynaklanmıştır. Şirket'in brüt karı 2024 döneminde 165.634.287 TL olarak gerçekleşmişti. 2025 döneminde brüt kar %12 artarak 185.670.517 TL seviyesine yükselmiştir.

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında Piramit Menkul tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Piramit Menkul tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla Piramit Menkul, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerlerin, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

Piramit Menkul değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte Piramit Menkul elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

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 Piramit Menkul ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan Bağımsız Denetim Raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Piramit Menkul olarak, uzman kuruluş raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte,

tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Piramit Menkul ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Değerleme kapsamında Maliyet Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımını temsilen Benzer Şirketler Değerleme Çarpanı Yöntemi ve Gelir Yaklaşımını temsilen İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) kullanılmıştır. Belirtilen yöntemler özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir.

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında Piramit Menkul'ün güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda Piramit Menkul hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. Piramit Menkul Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, Piramit Menkul'ün bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer Piramit Menkul Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi alışılmadık dışı bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılmadık dışı dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gelişmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

İşletmenin geçmişi,

Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,

İşletmenin mali yapısı,

İşletmenin kar yaratma kapasitesi,

İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,

Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerlerini içermektedir.

Sınırlayıcı Şartlar

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

Değerlendirmemizde kullanılan veriler 31.12.2024 ve 31.12.2025 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve Piramit Menkul'ün analizlerine dayanmaktadır.

Piramit Menkul, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Piramit Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma amacıyla hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.

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

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Piramit Menkul'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. Piramit Menkul bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır.

Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca İncelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.

Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.

Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve

makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği İhtimali göz önünde bulundurulmalıdır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Piramit Menkul'e sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.

İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibari ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

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

Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu uzman kuruluş raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerleme yaklaşımı incelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

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

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması

durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

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

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır;

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,

Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,

Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,

Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıda detaylandırılan değerlendirme yöntemleri şirket bazında dikkate alınmış ve kullanılmıştır. Her Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçeler dikkate alınmıştır.

Değerleme kapsamındaki Şirketlerin pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki temel yöntemler kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren özkaynaklarının Şirket'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Halka açık olan Şirketlerin halka açık olan imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi itibarıyla kapanış fiyatları incelenerek Şirket'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

- **Çarpan Analizi (Benzer İşlem Gören Şirket Analizi)**

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirme yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar			
Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye)/ Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri / Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/ Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi (“İndirgenmiş Nakit Akımları” veya “İNA”) ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

• İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirilme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metot olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

- **Net Bugünkü Değer:**

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

$$r = \text{AOSM}$$

$$r_e = \text{Özsermaye Maliyeti}$$

$$r_d = \text{Borçlanma Maliyeti}$$

$$E = \text{Özsermaye Değeri}$$

$$D = \text{Finansal Borç Değeri}$$

t = Kurumlar Vergisi Oranı

$E/(D+E)$ = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

$D/(D+E)$ = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

$r_m - r_f$ = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: “Projeksiyon Dönemi” olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer (“Artık veya Uç Değer”): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve “Artık Değer veya Uç Değer” olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

4. BLUME METAL KİMYA ANONİM ŞİRKETİ DEĞERLEMESİ

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi (Eski Unvan: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat Anonim Şirketi) ("Blume" veya "Ana Ortaklık") 1985 yılında kurulmuştur. Ana Ortaklık yatırım, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul'da bulunmaktadır.

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi'nin 31.12.2025 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 17 kişidir (31.12.2024: 14 kişi).

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi (Eski Unvan: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat Anonim Şirketi "Blume") 1985 yılında kurulmuştur. Blume, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul'da bulunmaktadır. Blume'nin, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi'nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Şirket 12.03.2021 tarihinde, Muğla İli, Bodrum İlçesi, Karakaya Mahallesi, 212 Ada, 1 Parselde bulunan 12.944,54 m² yüzölçümlü, 0,30 emsal konut imarlı arsayı, şirkette %32,50 oranında pay sahibi olan BCC Yatırım ve Danışmanlık Anonim Şirketi (BCC) ile %50-%50 oranında ortaklaşa toplam 37.000.000 TL bedele satın almıştır. Söz konusu arsa üzerinde konut projesi geliştirilmesi için 08.07.2021 tarihinde BCC ile "İnşaat Yapım Sözleşmesi" imzalanmıştır.

Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Blume tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. Söz konusu inşaat yapım sözleşmesine göre projede üretilen konutlar, Blume ile BCC'nin projede katlandığı arsa dahil maliyetler dikkate alınarak paylaşılmaktadır. Şerefiyeleri dikkate alınarak yapılan bu dağıtımda BCC 8 bağımsız ünite, Blume ise 22 adet bağımsız ünite bırakılmıştır.

31.12.2025 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2025 itibarıyla Blume'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

Blume bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

Blume, Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralması suretiyle birleşilmesi işlemi 05.09.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşmiştir. Birleşme, 05.09.2025 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup 05.09.2025 tarihli ve 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir. Birleşme sonrası Ana ortaklık ayrıca, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. 28.08.2025 tarihli genel kurulda, birleşme ile birlikte Ana Ortaklığın unvanının Blume Metal Kimya A.Ş. olarak değiştirilmesine karar verilmiştir.

Birleşme ile Galvano Market Sanayi Ve Dış Ticaret A.Ş.'nin faaliyet alanı da grup bünyesi içine alınmıştır.

Birleşme tarihidен itibaren Blume, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır.

Blume'nin 31.12.2025 tarihi itibarıyla sermayesi ve ortaklık yapısı aşağıdadır.

Blume Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2025		31.12.2024	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	25,07%	43.800.001	15,93%	17.200.000
Vural Bulut	9,63%	16.827.564	--	--
Birol Bulut	9,55%	16.677.564	--	--
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	--	--	15,03%	16.231.000
Halka Açık Kısım	55,75%	97.405.127	69,05%	74.569.000
Toplam Sermaye	100%	174.710.256	100%	108.000.000

Blume bünyesinde dönem sonu itibarıyla konsolidasyon kapsamındaki bağlı ortaklıkları, iştirak oranları, faaliyette bulunduğu ülkeler ve temel faaliyet konuları aşağıdaki gibidir:

Bağlı Ortaklık Unvanı	Coğrafi Bölüm	İştirak Oranı	Kons. Yöntemi
Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. (1)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. (2)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon

Değerleme çalışması sırasında Blume Metal Kimya A. Ş. ve altındaki konsolidasyona tabi bağlı ortaklıkları ayrı ayrı değerlemeye tabi tutulmuştur. Şirketlerin faaliyet alanlarına göre sahip oldukları varlık ve yükümlülükler ile ileriye dönük finansal projeksiyonları incelenerek şirketler bazında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri uygulanmıştır. Çıkan değerlendirme sonuçları şirketlerin birbirleri ile olan finansal ilişkileri göz önünde bulundurularak ilişkili şirket bakiyeleri eliminasyonu da göz önünde bulundurularak şirketler ayrı ayrı değerlendirme tabi tutulmuş ve sonuçlar birleştirilerek değerlendirme sonucuna ulaşılmıştır.

Şirket İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. LTD.ŞTİ.	Net Aktif Değer
Karel Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.	Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi
Blume Metal Kimya A. Ş.	Net Aktif Değer, Borsa Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi

Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.: İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuş olan firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş: Adana İli Karaisalı İlçesinde, 281 Ada 4 Parsel'de bulunan 106.019 metrekarelik arazi üzerine her biri 1 mw'lik 5 adet lisanssız GES projesi ile elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.

Blume Metal Kimya A. Ş. Şirketi, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. 31.12.2025 itibarıyla Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan projede Blume'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Ayrıca Blume bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır.

4.1. GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ

Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. ("Gündemir İnşaat"): İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuştur. Firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Şirket'in 31.12.2025 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. ("Gündemir İnşaat"): İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuştur. Firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Gündemir'in 31.12.2025 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	31.12.2025	31.12.2024
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.945	11.778
Diğer Alacaklar	2.793.271	3.698.189
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	2.793.271	3.698.189
Peşin Ödenmiş Giderler	--	4.868
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	--	4.868
Diğer Dönen Varlıklar	318.499	390.405
ARA TOPLAM	3.117.715	4.105.240
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	3.117.715	4.105.240

Duran Varlıklar

Maddi Duran Varlıklar	15.537	18.749
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	826.715	972.606
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	826.715	972.606
Ertelenmiş Vergi Varlığı	164.349	210.415
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.006.601	1.201.770
TOPLAM VARLIKLAR	4.124.316	5.307.010

KAYNAKLAR	31.12.2025	31.12.2024
------------------	-------------------	-------------------

Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Ticari Borçlar	--	1.970
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	--	1.970
Diğer Borçlar	2.689.742	2.121.279
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	2.689.742	2.121.279
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	--	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.000	1.966
ARA TOPLAM	2.692.742	2.125.215
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.692.742	2.125.215

Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	372.685	401.592
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	372.685	401.592

ÖZKAYNAKLAR	31.12.2025	31.12.2024
--------------------	-------------------	-------------------

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.058.889	2.780.203
Ödenmiş Sermaye	1.750.000	1.750.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.030.203	7.499.917
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	(3)
Dönem Net Kârı/Zararı	(1.721.314)	(6.469.711)
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.058.889	2.780.203
TOPLAM KAYNAKLAR	4.124.316	5.307.010

Varlıklar

Gündemir'in toplam varlıkları 31.12.2024 tarihinde 5.307.010TL iken 31.12.2025 tarihinde 4.124.316TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Gündemir'in toplam varlıkları 2024 yıl sonuna kıyasla %22 azalmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam varlıkların %77'si dönen varlıklardan ve %23'ü duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam varlıkların %75'i dönen varlıklardan ve %25'i duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Gündemir'in 31.12.2024 tarihinde 4.105.240TL olan dönen varlıkları 31.12.2025 tarihinde %24 azalarak 3.117.715TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %90'lık kısmını 3.698.189TL ile diğer alacaklar meydana getirmiştir. Gündemir'in diğer alacakları ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2025 tarihinde 2.793.271TL'ye gerilemiştir. Ayrıca Gündemir'in diğer dönen varlıkları ilgili tarihlerde 390.405TL'den 318.499TL'ye düşmüştür.

Duran Varlıklar

Gündemir'in 31.12.2024 tarihinde 1.201.770TL olan duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde %16 azalarak 1.006.601TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde duran varlıkların %1'lik kısmını 18.749TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2025 tarihinde 15.537TL'ye gerilemiştir. 31.12.2024 tarihinde maddi olmayan duran varlıklar kalemi 972.606TL ile duran varlıkların %82'lik kısmını oluşturmuştur. Maddi olmayan duran varlıklar 31.12.2025 tarihinde 826.715TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihlerde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 210.415TL'den 164.349TL'ye inmiştir. Böylece dönen varlıkların yanı sıra duran varlıkların da azalması durumu toplam varlıkların gerilemesinde etkili olmuştur.

Kaynaklar

Gündemir'in toplam kaynakları 31.12.2024 tarihinde 5.307.010TL iken 31.12.2025 tarihinde 4.124.316TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Gündemir'in toplam kaynakları 2024 yıl sonuna kıyasla %22 azalmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %40'ı kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %8'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %52'i özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %65'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %9'u uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %26'sı özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Gündemir'in 31.12.2024 tarihinde 2.125.215TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde 26% yükselerek 2.692.742TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %99'luk kısmını 2.121.279TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar kalemi 31.12.2025 tarihinde 2.689.742TL'ye yükselmiştir. Gündemir'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri ilgili tarihlerde sırasıyla 1.966TL ve 3.000TL olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

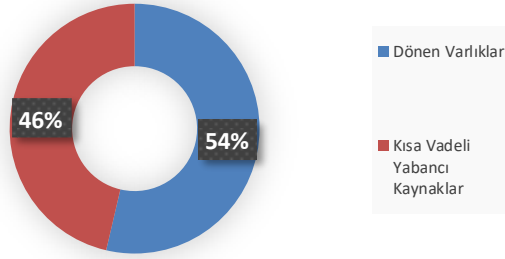
Gündemir'in 31.12.2024 tarihinde 401.592TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %7 azalarak 372.685TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 401.592TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü meydana getirmiştir. 31.12.2025 tarihinde ertelenmiş vergi yükümlülüğü 372.685TL'ye düşmüştür.

Özkaynaklar

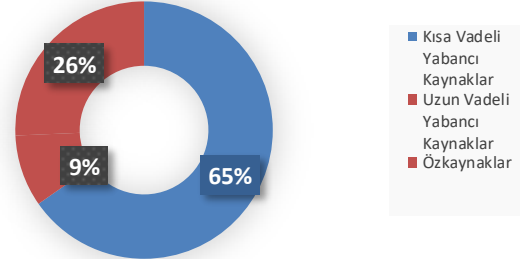
Gündemir'in 31.12.2024 tarihinde 2.780.203TL olan özkaynakları 31.12.2025 tarihinde %62 azalarak 1.058.889TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Gündemir'in ödenmiş sermayesi 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde 1.750.000 TL olarak muhasebeleştirilmiştir. Şirket, 31.12.2024 tarihinde 6.469.711TL ve 31.12.2025 tarihinde 1.721.314TL'lik net dönem zararı kaydetmiştir.

Bilanço, TL		31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Dikey Yüzde
Dönen Varlıklar	3.117.715	76%
Duran Varlıklar	1.006.601	24%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.124.316	100%
KAYNAKLAR		Dikey Yüzde
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.692.742	65%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	372.685	9%
Özkaynaklar	1.058.889	26%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	4.124.316	100%

Kısa vadeli borçların kısa vadeli varlıklar tarafından karşılanma oranı



Varlıkların kaynaklar tarafından karşılanma oranı



4.1.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Şirket'in gelecek yıllara ait projeksiyonları elimizde bulunmaması nedeniyle "İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi" (İNA) hesaplaması yapılamamıştır. Şirket'in mevcut faaliyetlerinden 2025 yılında esas faaliyetlerinden nakit yaratmadığından dolayı çarpan değerlendirme (Pazar yaklaşımı) yapılamamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlendirme yapılamaması nedeni ile sadece Net Aktif Değer (NAD) Yöntemiyle değer tespiti yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntem dikkate alınmıştır.

4.1.2. Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı

Net Aktif Değer yöntemine göre bir şirketin piyasa değeri, o şirketin varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin özsermayesini verir. Buna karşın bu farkların gerçek değerleri ise özsermayenin gerçek değerini, yani şirketin piyasa değerini verir. Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır.

Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibariyle piyasa değeri, Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farklılıkları baz alan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in, Net Aktif Değer Analizine göre hesaplanan değeri 1.058.889 TL'dir.

NET AKTİF DEĞER		31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	3.117.715	3.117.715
Duran Varlıklar	1.006.601	1.006.601
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.124.316	4.124.316
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.692.742	2.692.742
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	372.685	372.685
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	3.065.427	3.065.427
NET AKTİF DEĞER, TL	1.058.889	1.058.889

4.1.3. Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü

Gündemir'in öngörülebilir iş planları oluşturulabilecek olgunlukta olmaması ve bu çerçevede nakit yaratma kabiliyeti bulunmaması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılamamıştır.

Gündemir'e benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip Gündemir'in faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler bulunamadığı için çarpan analizi dikkate alınmamıştır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %100 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Gündemir'in nakit yaratma potansiyelinin yüksek olmaması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %100 ağırlık verilmiştir.

Gündemir İnşaat için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 1.058.889 TL'dir.

4.2. KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. ("KARE1")

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.: Adana İli Karaisalı İlçesinde, 281 Ada 4 Parsel'de bulunan 106.019 metrekarelik arazi üzerine her biri 1 mw'lık 5 adet lisanssız GES projesi gerçekleştirmektedir.

Kare1'in 31.12.2025 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Kare1 şirketi konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	31.12.2025	31.12.2024
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.673.405	57.030
Ticari Alacaklar	3.818.395	4.078.572
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	3.818.395	4.078.572
Diğer Alacaklar	1.892.822	2.058.629
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	1.892.822	2.058.629
Peşin Ödenmiş Giderler	--	361.314
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	75.603	361.314
Diğer Dönen Varlıklar	274.311	1.633.049
ARA TOPLAM	10.734.536	8.188.594
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	10.734.536	8.188.594
Duran Varlıklar		
Diğer Alacaklar	20.000	28.876
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	20.000	28.876
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.832.437	2.697.947
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10.914.187	12.038.726
Maddi Duran Varlıklar	90.982.882	133.303.539
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.567.168	9.211.171
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	5.567.168	9.211.171
Peşin Ödenmiş Giderler	364.203	476.830
Ertelenmiş Vergi Varlığı	108.764.494	36.337.287
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	218.445.371	194.094.376
TOPLAM VARLIKLAR	229.179.907	202.282.970

KAYNAKLAR	31.12.2025	31.12.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.544.869	21.854.888
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	252.948	284.978
Ticari Borçlar	453.677	615.389
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	453.677	615.389
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	280.748	572.872
Diğer Borçlar	1.225.594	17.359.298
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.225.594	17.359.298
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	52.100	47.449
ARA TOPLAM	21.809.936	40.734.874
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	21.809.936	40.734.874
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.656.588	33.160.453
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	835.816	1.571.944
Uzun Vadeli Karşılıklar	103.573	459.537
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	103.573	459.537

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	119.850.064	61.311.371
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	129.446.041	96.503.305
ÖZKAYNAKLAR		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	77.923.930	65.044.791
Ödenmiş Sermaye	35.000.000	25.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	13.281.434	(1.196.021)
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	21.463.454	23.671.752
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	21.988.400	24.253.967
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	(524.946)	(582.215)
Dönem Net Kârı/Zararı	8.179.042	17.569.060
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	77.923.930	65.044.791
TOPLAM KAYNAKLAR	229.179.907	202.282.970

Varlıklar

Karel'in toplam varlıkları 31.12.2024 tarihinde 202.282.970 TL iken 31.12.2025 tarihinde 229.179.907 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Karel'in toplam varlıkları 2024 yıl sonuna kıyasla %13 artmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam varlıkların %4'ü dönen varlıklardan ve %96'sı duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde de toplam varlıkların %5'i dönen varlıklardan ve %95'i duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Karel'in 31.12.2024 tarihinde 8.188.594 TL olan dönen varlıkları 31.12.2025 tarihinde %31 artarak 10.734.536 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %50'lik kısmını 4.078.572 TL ile ticari alacaklardan, %44'lük kısmı nakit ve nakit benzerlerinden meydana getirmiştir. Karel'in nakit ve nakit benzerleri 31.12.2024 tarihinde 57.030 TL iken 31.12.2025 tarihinde 4.673.405 TL'ye yükselmiştir. Karel'in ticari alacakları ilişkili taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2025 tarihinde 3.818.395 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %36'lık kısmı ticari alacaklar meydana getirmiştir. 31.12.2024 tarihinde diğer alacaklar kalemi 2.058.629 TL ile dönen varlıkların %25'lik kısmını oluşturmuştur. Diğer alacakların tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2025 tarihinde 1.892.822 TL seviyesine inmiştir. Karel'in diğer dönen varlıkları 31.12.2024 tarihinde 1.633.049 TL iken 31.12.2025 tarihinde 274.311 TL'ye gerilemiştir.

Duran Varlıklar

Karel'in 31.12.2024 tarihinde 194.094.376 TL olan duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde %13 artarak 218.445.371 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde duran varlıkların %69'luk kısmını 133.303.539 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2025 tarihinde 90.982.882 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2024 tarihinde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 36.337.287 TL ile duran varlıkların %19'luk kısmını oluşturmuştur. Ertelenmiş vergi varlığı 31.12.2025 tarihinde 108.764.494 TL'ye yükselmiştir. Karel'in 31.12.2024 tarihinde 9.211.171 TL olan maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde 5.567.168 TL olarak muhasebeleşmiştir. Söz konusu tarihlere Karel'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 10.914.187 TL seviyesinde yer almıştır.

Kaynaklar

Kare1'in toplam kaynakları 31.12.2024 tarihinde 202.282.970 TL iken 31.12.2025 tarihinde 229.179.907 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2025 tarihinde Kare1'in toplam kaynakları 2024 yıl sonuna kıyasla %13 artmıştır. 31.12.2024 tarihinde toplam kaynakların %20'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %48'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %32'si özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2025 tarihinde ise toplam kaynakların %10'unu kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %46'sı uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %34'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kare1'in 31.12.2024 tarihinde 40.734.874 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %46 azalarak 21.809.936 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %54'lük kısmını 21.854.888 TL ile kısa vadeli borçlanmalar meydana getirmiştir. Kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2025 tarihinde 19.544.869 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2024 tarihinde 17.359.298 TL olan diğer borçlar 31.12.2025 tarihinde 1.225.594 TL'ye gerilemiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kare1'in 31.12.2024 tarihinde 96.503.305 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2025 tarihinde %34 artarak 129.446.041 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 33.160.453 TL'lik kısmını uzun vadeli borçlanmalar ve 61.311.371 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü meydana getirmiştir. 31.12.2025 tarihinde uzun vadeli borçlanmalar 8.656.588 TL'ye gerilerken ertelenmiş vergi yükümlülüğü 119.850.064 TL'ye yükselmiştir.

Özkaynaklar

Kare1'in 31.12.2024 tarihinde 65.044.791 TL olan özkaynakları 31.12.2025 tarihinde %20 artarak 77.923.930 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kare1'in ödenmiş sermayesi 31.12.2024 tarihinde 25.000.000 TL iken 31.12.2025 tarihinde 35.000.000 TL olmuştur. 2024 yılı sonunda -1.196.021 TL olan sermaye düzeltmesi farkları 31.12.2025 tarihinde 13.281.434 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde Kare1'in 17.569.060 TL'lik net dönem karı muhasebeleşmişti. 31.12.2025 tarihi itibarıyla Kare1'in 8.179.042 TL'lik net dönem karı kaydedilmiştir.

4.2.1. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler

- **Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer**

Kare1 faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları**

Kare1 faaliyet konusu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

• Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Kare1 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST yenilenebilir enerji şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirilmiştir.

4.2.2. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 31.12.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirilmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle İNA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirilmiştir.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2026 ve 2043 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

4.2.3. İndirgeme Oranı Tespiti

Santralin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları lisans dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli dolar bazlı tahvil getirilerinin değerlendirme tarihindeki oranları göz önünde bulundurularak %6 kabul edilmiştir. Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son

yıllarda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları, Türkiye'nin güncel dönemde düşen CDS primleri, yenilenebilir enerji alanındaki destekler ve yenilenebilir enerji faaliyetlerinin diğer sektörlere göre nispi olarak daha düşük risk ihtiva etmesi de dikkate alınarak ve muhafazakâr kalmak adına %6 alınmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2047 vadeli US900123CM05 ISIN kodlu (kupon oranı: %5,75).

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanmamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 31.12.2025 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları ve karşılaştırılabilir şirketlerin borç/öz kaynak oranı şirket sektöründe bulunan şirketler için genel kabul edilmiş ve karşılaştırılan şirketlerin ortalama finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 50/50 oranı kabul edilmiştir.

Beta = 1 olarak kabul edilmiştir. Şirket'in halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %7 + (1 X %7) = %14,00 hesaplanmaktadır.

Şirket'in borçlanma oranı proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %1,5 puan üstünde alınarak, Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %7,50 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre (%14,00 X %50,0) + ((1 - %25,00) X %7,00 X %50,0) = %9,81 hesaplanmaktadır.

Vergi oranı, Şirket'in planlamalarına göre, vergi ödemeye başlayacağı 2031 sonrası süreç dikkate alınmış ve kurumlar vergisi oranı olan %25 alınmıştır.

AOSM	2025
Risksiz Getiri Oranı	6,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%
Beta	1,00
İlave Risk Primi	1,00%
Özsermaye Maliyeti	14,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%
Borçlanma Maliyeti	7,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5,63%
Borç Oranı	50,00%
Öz kaynak Oranı	50,00%
AOSM	9,81%

4.2.4. Net Borç

Karel Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 31.12.2025 itibarıyla net borcu 21.819.455 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin net borcu 12 Mart 2026 tarihinde TCMB'nin saat 15:30'da belirlediği gösterge niteliğindeki döviz alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak 495.548 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Net Borç, TFRS, TL	31.12.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.673.405
Kısa Vadeli Borçlanmalar	17.712.432
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>8.656.588</i>
Raporlanmış Net (Nakit) / Borç	21.695.615
Diğer Alacaklar	1.912.822
Diğer Dönen Varlıklar	714.117
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.366.458
Uzun Vadeli Karşılıklar	384.321
Düzeltilmiş (Nakit) / Borç	21.819.455
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	44,031
Net Finansal Borç, USD	495.548

4.2.5. Ciro

Karel'nin satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 5,88 MWm kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 9.052 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, (Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak) 2043 yılında 6.895 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 05.01.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 05.01.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır. Buna göre Şirket'in 2027 yılına kadar 133 \$/MWh'dan ve 2028 yılında ortalama 90 USD/MWh'dan 2029 yılında 91,8 USD/MWh'dan satış yapacağı ve sonrasındaki yıllarda elektrik satış fiyatının beklenen USD enflasyonu olan %2 kadar her yıl artacağı varsayılmıştır. 2028 yılında serbest piyasa fiyatının 100 USD olacağına yönelik tahminler halka arz olmuş olan Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. ve Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar ile yakın tarihli halka arz olmuş olan Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar dikkate alınarak belirlenmiş ve ihtiyatlı tarafta kalmak adına elektrik fiyatları iskonto yapılarak model içinde 90 USD kullanılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 1,1 milyon Dolar olacağı ve 2043 yılında ise 835 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda %33,3 oranında düşüş yaşanacağı öngörülmektedir.

4.2.6. Maliyet & Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme bakım onarım, sistem kullanım bedeli ve işçilik oluşturmaktadır. Giderlerdeki artış faaliyet süresi boyunca beklenen USD enflasyon oranı olan %2 artarak devam edeceği varsayılmıştır. Degradasyon Oranı, Yıllık Bakım Gideri ve Enerji Dağıtım Bedeli tahminleri şirket tarafından bir elektrik mühendisi tarafından ayrıca hesaplatılmıştır.

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2026 yılında 1,3 milyon Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2033 yılında 511 bin Dolara düşeceği ulaşıcağı varsayılmıştır. 2026 yılı ve sonrasında ise giderlerin her yıl yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artacağı öngörülmüştür.

4.2.7. Faaliyet Karı

Şirket'in 2026 yılında 239.050 USD dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 90 \$/MWh'a gerileyecek olması nedeniyle düşüş olacağı öngörülmektedir.

4.2.8. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.2.9. İşletme Sermayesi

Şirket'in enerji tarafında temel faaliyetinin elektrik üretim ve satışı olması, ticari borç ve ticari alacak sürelerinin sabit ve kısa olması, stok gerektiren bir iş modeli olmamasına rağmen, ihtiyatlı tarafta kalınarak işletme sermayesi Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca satışların 12'ye bölünmesi sonucu oluşacak işletme sermayesi ihtiyacının olacağı öngörülmüştür.

4.2.10. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2043 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2043 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır. Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.

Serbest nakit akımları %981,13 AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 2.613.143 ABD Doları firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden 495.548 \$ net borç düşülerek 31.12.2025 itibarıyla 2.366.841 ABD Doları piyasa değeri hesaplanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden gelen 247.875 ABD Doları da değerlemeye eklenerek 2.366.841 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket için, 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak, 104.154.018 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kalemi altında yer alan arsalar Muğla İli, Milas İlçesi, Karacahisar Mahallesi, 104 Ada 32 Parsel, 135 Ada, 1 Parsel, 135 Ada, 2 Parsel, 135 Ada 7 Parsel, 135 Ada 8 Parsel, 135 Ada 9 Parsel, 137 Ada 7 Parsel numaralı taşınmazlardır.

Kare 1 İNA Değeri, \$	31.12.2025
Firma Değeri	2.613.143
Net Borç	495.548
Piyasa Değeri, USD (31.12.2025)	2.117.595
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	247.875
Piyasa Değeri, USD (31.12.2025)	2.365.470
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	44,0310
Piyasa Değeri, TL	104.154.018

	0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0
KARE 1 GES İNA Değerlemesi, USD								
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Kurulu Güç (MW)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Net Kapasite Faktörü	17,4%	17,2%	16,9%	17,0%	17,1%	16,8%	16,6%	16,2%
Net Üretim (MWh)	8.973	8.844	8.713	8.652	8.916	8.782	8.650	8.333
Değerleme Oranı %					0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0
Elektrik Satış Gelirleri, USD	1.193.402	1.176.255	1.158.800	1.203.865	1.185.807	1.168.610	778.533	762.102
Değişim					-1,5%	-1,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD	294.006	378.746	546.880	526.548	562.523	584.684	610.277	592.528
Enerji Dağıtım Bedeli	150.588	256.987	250.201	141.053	375.359	352.311	414.050	392.383
Personel Giderleri	67.103	74.179	188.148	31.114	92.938	94.795	96.991	98.625
Seyahat Giderleri	1.202	-	145	199	203	211	215	219
Diğer Çeşitli Giderler	75.918	47.526	87.096	76.254	71.659	76.554	76.045	77.566
Mali Bakım Gideri	19.981	20.580	21.127	21.838	22.270	22.715	23.170	23.633
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	32,8	42,8	62,8	60,2	63,3	67,4	70,4	69,4
Kurulu Güç Başına Faaliyet Giderleri, USD/MWh	50,166	54,449	82,080	89,698	85,722	86,497	102,048	100,229
FAVÖK, USD	898.656	797.509	611.920	677.317	623.284	584.335	168.256	169.574
FAVÖK Marjı	75,3%	67,8%	52,8%	56,3%	52,6%	49,9%	24,2%	22,5%
Toplam Amortisman, USD				829.612	782.631	742.631	101.537	81.857
Esas Faaliyet Karı, USD				-152.297	-119.347	-159.296	66.720	187.372
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi							490.939	364.216
Vergilendirilecek Kar, USD				0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi, USD				0	0	0	0	0
İşletme Sermayesi, USD		98.018	96.587	100.321	96.817	97.235	64.170	65.131
Hava İşletme Sermayesi Giderleri (HSG), USD			-1.491	1.733	-1.208	-1.482	-2.457	309
Sembolik Nakit Akışı (USD)					624.789	584.817	200.734	186.159
AÖSM (USD Bazlı)	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%
İndirgenmiş Nakit Akışı					568.960	484.972	151.573	136.236

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
KARE 1 GES İNA Değerlemesi, USD											
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kurulu Güç (MW)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Net Kapasite Faktörü	15,8%	15,0%	15,3%	15,1%	14,9%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%	13,6%	13,4%
Net Üretim (MWh)	8.143	8.021	7.980	7.782	7.685	7.550	7.433	7.325	7.218	7.107	6.991
Değerleme Oranı %	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	97,4	99,4	101,4	103,4	105,4	107,4	109,4	111,4	113,4	115,4	117,4
Elektrik Satış Gelirleri, USD	793.273	797.891	808.748	804.521	808.292	812.091	815.908	819.743	823.598	827.466	831.356
Değişim	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD	528.853	511.209	495.166	480.408	467.407	472.469	445.029	415.534	427.198	419.980	413.439
Enerji Dağıtım Bedeli	316.457	306.996	274.180	251.220	237.567	237.567	205.332	181.588	176.084	166.007	154.524
Personel Giderleri	184.081	168.755	168.888	111.888	114.288	115.533	117.865	128.223	132.528	135.080	137.582
Seyahat Giderleri	313	317	313	317	317	317	317	317	317	317	317
Diğer Çeşitli Giderler	81.214	83.360	85.823	87.252	88.000	90.881	92.690	94.553	96.464	98.372	100.340
Mali Bakım Gideri	25.080	25.581	26.093	26.615	27.147	27.680	28.244	28.800	29.365	29.972	30.572
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	64,9	62,7	62,7	61,8	61,0	62,5	58,8	58,5	58,2	58,1	58,2
Kurulu Güç Başına Faaliyet Giderleri, USD/MWh	89,282	86,990	84,269	82,785	79,547	81,130	75,720	74,128	72,694	71,447	70,152
FAVÖK, USD	264.420	286.682	313.582	324.113	340.885	339.622	370.879	384.189	396.400	407.486	417.917
FAVÖK Marjı	32,5%	35,8%	38,2%	40,2%	42,2%	41,9%	45,3%	46,8%	48,1%	49,3%	50,2%
Toplam Amortisman, USD											
Esas Faaliyet Karı, USD	176.726	209.702	265.416	272.695	243.478	240.622	270.879	244.189	269.206	267.507	247.341
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi											
Vergilendirilecek Kar, USD	176.726	209.702	265.416	272.695	243.478	240.622	270.879	244.189	269.206	267.507	247.341
Kurumlar Vergisi, USD	-44.312	-71.448	-78.135	-80.273	-85.285	-85.805	-92.728	-95.042	-98.084	-101.907	-104.481
İşletme Sermayesi, USD	96.280	66.417	66.779	67.043	67.534	67.874	67.992	68.132	68.231	68.304	68.380
Hava İşletme Sermayesi Giderleri (HSG), USD	309	313	312	314	315	317	318	320	321	323	324
Sembolik Nakit Akışı (USD)	128.694	142.354	143.263	149.155	135.510	134.384	176.053	149.276	171.625	165.626	145.865
AÖSM (USD Bazlı)	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%
İndirgenmiş Nakit Akışı											

4.2.11. Kare1 Çarpan Yöntemi

Tespit edilecek değerdeki hata payını en aza indirgemek adına İNA yöntemi ek olarak geleneksel çarpanlar olan FD/FAVÖK, FD/Ciro, Fiyat/Kazanç ve PD/DD çarpanlarının yanı sıra

yenilenebilir enerji sektörü özelinde sıklıkla kullanılan Firma Değeri/Kurulu Güç yöntemi de kullanılarak değer tespiti yapılmıştır. MW başı firma değeri söz konusu şirketlerin 31.12.2025 tarihi itibari ile şirket bilançoları ve piyasa değerleri, sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibari ile sahip olunan kurulu güce bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Şirketlerin kurulu güç verileri halka arz izahnameleri, fiyat tespit raporları, yatırımcı sunumları ve faaliyet raporlarından temin edilmiştir. Tespit edilen MW başı firma değerlerinin ortancası hesaplanmış ve Kare1 için firma değerinin tespitinde kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibari ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 26,2 milyon USD olan MAGEN ve 3,1 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 935.147 USD'dir (41.175.466 TL). MW başı firma değeri 935.147 USD kabul edilerek Kare1 firma değeri 5.495.523 USD olarak hesaplanmıştır. Net borç tutarı düşüldüğünde Kare1 için FD/Kurulu Güç çarpanında 4.999.976 USD piyasa değerine ulaşılmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 220.153.938 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kod	Şirket Adı	Piyasa Değeri (TL)	Firma Değeri (TL)	Kurulu Güç (MW)	Firma Değeri / Kurulu Güç (TL/MW)	FD/Kurulu Güç (USD/MW)
AYDEM	Aydem Enerji	17.737.800.000	39.627.132.838	1.198	33.086.026	751.426
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	24.322.276.903	34.937.852.903	886	39.415.311	895.172
TATEN	Tatpasa Enerji Üretim	14.114.760.000	20.745.783.627	363	57.213.965	1.299.402
GWIND	Gösta Wind Enerji	33.716.000.000	15.207.790.110	354	42.935.602	975.122
HUNER	Hün Yenilenebilir Enerji	3.190.000.000	5.315.698.302	103	51.498.724	1.169.602
KARYE	A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	1.648.900.000	1.993.391.325	53	37.319.599	847.576
MAGEN	Marga Enerji	146.615.000.000	150.642.404.292	131	1.154.347.926	26.216.709
PAMEL	Panel Elektrik	2.573.138.640	2.568.597.011	18	139.189.174	3.161.163
Medyan		13.915.390.000	17.976.786.869		41.175.466	935.147

Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD	12.03.2026
MW Başlı Firma Değeri, USD	935.147
Kurulu Güç	5,88
Firma Değeri, USD	5.495.523
Net Borç, USD	495.548
Piyasa Değeri, USD (31.12.2025)	4.999.976
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	44,0310
Piyasa Değeri, TL	220.153.938

BİST Yenilenebilir enerji şirketlerinin çarpanları aşağıda yer almaktadır. FD/FAVÖK için 20x'den büyük, FD/Ciro için 10x'dan büyük, Fiyat/Kazanç için 25x'ten büyük, çarpanlar uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Yenilenebilir enerji şirketlerinin YEKDEM fiyatından veya serbest piyasada oluşan Piyasa Takas Fiyatı'ndan (PTF) veya ikili anlaşmalar yoluyla farklı fiyatlardan satış yapması durumuna göre gelir/FAVÖK/net kar rakamlarının farklılık arz etmesi nedeniyle FD/FAVÖK, FD/Ciro ve Fiyat/Kazanç çarpanları farklılık arz edebilmektedir. Bu sebeple çarpan metodunda sadece yenilenebilir enerji santrallerini bünyelerinde barındıran ve borsada işlem gören şirketlerin MW başına firma değerleri aynı oranda ağırlıklandırılmıştır PD/DD çarpanı daha düşük tutulmuştur. FD/Kurulu Güç çarpanından

hesaplanan değere %30, FD/Ciro için %30, Fiyat/Kazanç için %30 ve PD/DD çarpanına %10 ağırlık verilerek Kare1 için 4.623.688 Dolar değer tespit edilmiştir.

Yenilenebilir Enerji Şirketleri Çarpanları, TL						12.03.2026
Çarpan	FD/FAVÖK	FD/Ciro	Fiyat/Kazanç	PD/DD	FD/Kurulu Güç	
AYDEM	8,32	3,07	0,00	1,08	751.426	
AKFYE	10,97	6,03	12,47	0,63	895.172	
TATEN	13,74	7,77	0,00	3,87	1.299.402	
GWIND	7,56	5,17	16,22	1,08	975.122	
HUNER	8,56	5,34	0,00	1,05	1.169.602	
KARYE	6,82	4,18	21,51	0,61	847.576	
MAGEN	300,68	109,52	0,00	11,66	26.216.709	
PANEL	135,15	32,32	0,00	3,80	3.161.163	
Ortalama	9,33	5,26	16,74	1,39	989.717	
Medyan	8,44	5,26	16,22	1,06	935.147	
Ortalama						
Seçilmiş Medyan	8,44	5,26	16,22	1,08	935.147	
KARE 1 Çarpan Değeri		6.423.822	3.353.352	1.905.432	4.999.976	
Ağırlık		30%	30%	10%	30%	
Ortalama Çarpan Değeri		1.927.147	1.006.005	190.543	1.499.993	
Çarpan Değeri		4.623.688				
TCMB Dolar/TL Alış Kuru		44,0310				
		203.585.610				

Mali Veriler Son 12 Ay, TL	Mali Veriler, TL	Mali Veriler, USD
Kurulu Güç, MW	5,88	5,88
Ciro Yıllıklandırılmış (*)	52.097.157	1.316.557
Özkaynak	77.923.931	1.769.752
Kar (*)	8.179.042	206.694,07
		*Ortalama kura bölünmüştür

4.2.12. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. Net Aktif Değer

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değerlendirme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri daha önceki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 1 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir.

Kare1'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Kare1 için NAD metodundan 77.923.930 TL değer öngörülmüştür (1.769.752 Dolar, 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde).

NET AKTİF DEĞER		31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	10.734.536	10.734.536
Duran Varlıklar	218.445.371	218.445.371
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	229.179.907	229.179.907

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	21.809.936	21.809.936
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	129.446.041	129.446.041
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	151.255.977	151.255.977
NET AKTİF DEĞER, TL	77.923.930	77.923.930

4.2.13. Kare1 Nihai Değer Görüşü

Kare 1 değerlendirme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Kare 1'in makul değerleri tahmin edilirken Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Bu yöntemlere sırasıyla %45, %45 ve %10 ağırlık verilmiştir.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Kare 1'nin ve nakit yaratma potansiyellerinin yüksek olması ve bu potansiyellerin öngörülebilir bir seviyede tahmin edilebilmesi nedeniyle bu yönteme %45,0 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Kare 1'in faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren Kare 1'e benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Kare'in nakit yaratma potansiyelinin yüksek olması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %10 ağırlık verilmiştir.

Kare1 için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2025 itibarıyla 3.322.096 USD değer 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 146.275.226 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kare 1 Nihai Piyasa Değeri, TL				
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD - Özkaynak	
Hesaplanan Değer	2.365.470	4.623.688	1.769.752	
Ağırlık	45%	45%	10%	
Nihai Değer USD	3.322.096			
TCMB Dolar/TL Alış Kuru 12.03.2026	44,0310			
Nihai Değer TL	146.275.226			

4.3.Blume Metal Kimya Anonim Şirketi Değerlemesi

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi (Eski Unvan: Metemtur Yatırım Enerji Turizm Ve İnşaat Anonim Şirketi) (“Blume” veya “Ana Ortaklık”) 1985 yılında kurulmuştur.

Blume yatırım, turizm, inşaat, enerji, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörlerinde hizmet verip metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmet vermekte olup merkez ofisi İstanbul’da bulunmaktadır.

Blume bünyesinde, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi’nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır.

Ayrıca bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi’nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.’ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

Nakit Üreten Birim İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Fuga Panorama projesi	Net Aktif Değer
Kaynar Güneş Enerjisi Üretim	Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi
Blume Metal Kimya A. Ş.	Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi

Blume, Bulut Galvano Sanayi Ve Dış Ticaret A.Ş.’nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralması suretiyle birleşilmesi işlemi 05.09.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşmiştir. Birleşme, 05.09.2025 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup 05.09.2025 tarihli ve 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir. Birleşme sonrası Ana ortaklık ayrıca, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. 28.08.2025 tarihli genel kurulda, birleşme ile birlikte Ana Ortaklığın unvanının Blume Metal Kimya A.Ş. olarak değiştirilmesine karar verilmiştir.

Değerleme çalışması sırasında Blume Metal Kimya A. Ş. ve bünyesinde nakit akım üreten kısımlar ayrı ayrı değerlemeye tabi tutulmuştur. Bu alt nakit üreten birimler faaliyet alanlarına göre sahip oldukları varlık ve yükümlülükler ile ileriye dönük finansal projeksiyonları incelenerek nakit üreten birim bazında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri uygulanmıştır. Çıkan değerlendirme sonuçları birleştirilerek değerlendirme sonucuna ulaşılmıştır.

Blume Metal Kimya A. Ş. Şirketi, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır.

Blume'nin, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi'nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Blume tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2025 itibarıyla Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan projede Blume'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

Blume bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

Blume'nin 31.12.2025 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Blume konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır.

Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	31.12.2025	31.12.2024
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.422.411	1.386.536
Finansal Yatırımlar	31.965.216	10.770.223
Ticari Alacaklar	87.561.199	20.263.101
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>87.561.199</i>	<i>20.263.101</i>
Diğer Alacaklar	11.405.004	25.893.320
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>3.915.337</i>	<i>19.699.142</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>7.489.667</i>	<i>6.194.178</i>
Stoklar	231.872.826	270.430.083
Peşin Ödenmiş Giderler	14.050.079	1.177.701
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>14.050.079</i>	<i>1.177.701</i>
Diğer Dönen Varlıklar	24.554.775	35.124.418
ARA TOPLAM	406.831.510	365.045.382
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	406.831.510	365.045.382
Finansal Yatırımlar	98.128.325	96.355.884
Diğer Alacaklar	63.987	110.747
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>63.987</i>	<i>110.747</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.440.105	1.598.504
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	39.581.840	--
Maddi Duran Varlıklar	102.494.696	78.147.592
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.602.878	336.044
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>2.602.878</i>	<i>336.044</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	40.487.719	7.317.136
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	288.799.550	183.865.907
TOPLAM VARLIKLAR	695.631.060	548.911.289
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.844.547	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	100.338	161.150
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.849.639	207.300
Ticari Borçlar	26.729.404	1.106.067
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>26.729.404</i>	<i>1.106.067</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.214.251	276.904
Diğer Borçlar	109.000	4.523.302
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>4.407.799</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>109.000</i>	<i>115.503</i>
Ertelenmiş Gelirler	4.912.527	231.006
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	-	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.967.585	2.233.047
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>457.585</i>	<i>52.928</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.510.000</i>	<i>2.180.119</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	310.725	691.782
ARA TOPLAM	44.038.016	9.430.558
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	44.038.016	9.430.558
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.959.139	1.181.112
Uzun Vadeli Karşılıklar	809.840	175.995
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>809.840</i>	<i>175.995</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	66.058.506	10.464.540
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	69.827.485	11.821.647
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	581.765.559	527.659.085
Ödenmiş Sermaye	174.710.256	54.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	426.431.123	460.513.748
Geri Alınmış Paylar (-)	-	(20.878.990)
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	7.996.307	8.820.203
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.947.782	1.969.967
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>2.091.068</i>	<i>2.306.520</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(143.286)</i>	<i>(336.553)</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.284.788	1.417.166
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	19.231.325	21.212.817
Dönem Net Kârı/Zararı	-	4.204.523
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	581.765.559	527.659.085
TOPLAM KAYNAKLAR	695.631.060	548.911.290

4.3.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Blume'nin esas faaliyetleri ile ilgili gelecek yıllara ait projeksiyonları elimizde bulunmaması nedeniyle "İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi" (İNA) hesaplaması yapılamamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlemesi yapılamaması nedeni ile sadece Net Aktif Değer (NAD) Yöntemiyle değer tespiti yapılmıştır.

4.3.2. Maliyet Yaklaşımı:

Net Aktif Değer TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının değerlendirilen şirketin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Net Aktif Değer yöntemine göre bir şirketin piyasa değeri, o şirketin varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin özsermayesini verir. Buna karşın bu farkların gerçek değerleri ise özsermayenin gerçek değerini, yani şirketin piyasa değerini verir. Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlere, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır. Net Aktif Değeri, şirketin bilançosundaki (ve bilançooya yansımayan) her aktif ve pasif kaleminin bugünkü piyasa değerlerine getirilmesiyle belirlenir. Net Aktif Değer metodolojisi en çok, değerler sürekli operasyonlarda değil de aktiflerde bulunduğu şirketlere uygulanabilir. Aktif yoğunluğu olan şirketlerde, söz konusu aktifler işletmenin başarısı için ana unsurlardır.

Blume'nin değerlendirme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 2 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertilenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm ve Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Blume'nin Net Aktif Değer yaklaşımında yer verilmiştir ve duran varlıklar altına alınarak güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmektedir.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2025 itibarıyla Blumen'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan

kuruluşlarca Ocak 2026 sonu itibari ile 195.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibariyle 14.596.408 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerlendirme tarihi itibariyle Blume'nin sahip olduğu 5 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 14.596.408 TL'dir ve bu rakama ilişkin 3.649.102 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² yüz ölçümüne sahip "Tarla" vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerlendirme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerlendirme konusu taşınmaza 2.079.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibariyle 1.981.238 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 495.310 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

VARLIKLAR	31.12.2025	31.12.2025	31.12.2025
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.422.411		5.422.411
Finansal Yatırımlar	31.965.216		31.965.216
Ticari Alacaklar	87.561.199		87.561.199
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>87.561.199</i>		<i>87.561.199</i>
Diğer Alacaklar	11.405.004		11.405.004
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>3.915.337</i>		<i>3.915.337</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>7.489.667</i>		<i>7.489.667</i>
Stoklar	231.872.826	14.596.408	246.469.234
Peşin Ödenmiş Giderler	14.050.079		14.050.079
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>14.050.079</i>		<i>14.050.079</i>
Diğer Dönen Varlıklar	24.554.775		24.554.775
ARA TOPLAM	406.831.510	14.596.408	421.427.918
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	406.831.510	14.596.408	421.427.918
Finansal Yatırımlar	98.128.325		98.128.325
Diğer Alacaklar	63.987		63.987
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>63.987</i>		<i>63.987</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.440.105		5.440.105
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	39.581.840		39.581.840
Maddi Duran Varlıklar	102.494.696	1.981.238	104.475.934
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.602.878		2.602.878
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>2.602.878</i>		<i>2.602.878</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	40.487.719		40.487.719
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	288.799.550	1.981.238	290.780.788
TOPLAM VARLIKLAR	695.631.060	16.577.646	712.208.706
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.844.547		5.844.547
Diğer Finansal Yükümlülükler	100.338		100.338
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.849.639		1.849.639
Ticari Borçlar	26.729.404		26.729.404
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>26.729.404</i>		<i>26.729.404</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.214.251		2.214.251
Diğer Borçlar	109.000		109.000
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>		<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>109.000</i>		<i>109.000</i>
Ertelenmiş Gelirler	4.912.527		4.912.527
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	-	4.144.411	4.144.411
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.967.585		1.967.585
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>457.585</i>		<i>457.585</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.510.000</i>		<i>1.510.000</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	310.725		310.725
ARA TOPLAM	44.038.016	4.144.411	48.182.427
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	44.038.016	4.144.411	48.182.427
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.959.139		2.959.139
Uzun Vadeli Karşılıklar	809.840		809.840
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>809.840</i>		<i>809.840</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	66.058.506		66.058.506
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	69.827.485	-	69.827.485
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	581.765.559	12.433.234	594.198.793
Ödenmiş Sermaye	174.710.256		174.710.256
Sermaye Düzeltmesi Farkları	426.431.123		426.431.123
Geri Alınmış Paylar (-)	-	45.631.499	-
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	7.996.307		7.996.307
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer			
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.947.782	12.433.234	14.381.016
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>2.091.068</i>		<i>2.091.068</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(143.286)</i>		<i>(143.286)</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.284.788		1.284.788
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	19.231.325		19.231.325
Dönem Net Kârı/Zararı	-	4.204.523	-
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	581.765.559	12.433.234	594.198.793
TOPLAM KAYNAKLAR	695.631.060	16.577.646	712.208.706

NET AKTİF DEĞER			31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	406.831.510	16.577.646	423.409.156
Duran Varlıklar	288.799.550		288.799.550
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	695.631.060		712.208.706

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	44.038.016	4.144.411
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	69.827.485	69.827.485
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	113.865.501	118.009.912
NET AKTİF DEĞER, TL	581.765.559	594.198.793

Maddi Duran Varlıklar içinde Blume bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Denizli GES şirketin faaliyet konusu göz önünde bulundurularak faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi, Çarpan değerlemesi ve Net Aktif Değer değerlemesi yapılmıştır.

4.3.3. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”)

Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibariyle devir işlemleri tamamlanmıştır. Blume Metal Kimya A. Ş. fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

4.3.4. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

4.3.4.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Kaynar GES'in faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

4.3.4.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Kaynar GES'in faaliyet konusu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabilmesi düşünülmüş faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

4.3.4.3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Kaynar GES'in kurulu gücü üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST yenilenebilir enerji şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

4.3.5. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

- a) Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali'nin 31.12.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.
- b) Şirket'in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle İNA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirilmiştir.
- c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2026 ve 2043 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur.
- d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

4.3.6. İndirgeme Oranı Tespiti

Santralin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları lisans dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli dolar bazlı tahvil getirilerinin değerlendirme tarihindeki oranları göz önünde bulundurularak %6 kabul edilmiştir. Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son yıllarda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları, Türkiye'nin güncel dönemde düşen CDS primleri, yenilenebilir enerji alanındaki destekler ve yenilenebilir enerji faaliyetlerinin diğer sektörlere göre nispi olarak daha düşük risk ihtiva etmesi de dikkate alınarak ve muhafazakâr kalmak adına %6 alınmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2047 vadeli US900123CM05 ISIN kodlu (kupon oranı: %5,75).

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanmamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 31.12.2025 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları ve karşılaştırılabilir şirketlerin borç/öz kaynak oranı şirket sektöründe bulunan şirketler için genel kabul edilmiş ve karşılaştırılan şirketlerin ortalama finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 50/50 oranı kabul edilmiştir.

Beta = 1 olarak kabul edilmiştir. Şirket'in halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %7 + (1 X %7) = %14,00 hesaplanmaktadır.

Şirket'in borçlanma oranı proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %1,5 puan üstünde alınarak, Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %7,50 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre (%14,00 X %50,0) + ((1 - %25,00) X %7,00 X %50,0) = %9,81 hesaplanmaktadır.

Vergi oranı, Şirket'in planlamalarına göre, vergi ödemeye başlayacağı 2031 sonrası süreç dikkate alınmış ve kurumlar vergisi oranı olan %25 alınmıştır.

AOSM	2025
Risksiz Getiri Oranı	6,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%
Beta	1,00
İlave Risk Primi	1,00%
Özsermaye Maliyeti	14,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%
Borçlanma Maliyeti	7,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5,63%
Borç Oranı	50,00%
Öz kaynak Oranı	50,00%
AOSM	9,81%

4.3.7. Ciro

Kaynar GES'in satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 5,88 MWm kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 9.052 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, (Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak) 2043 yılında 6.895 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 05.01.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 05.01.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır. Buna göre Şirket'in 2027 yılına kadar 133 \$/MWh'dan ve 2028 yılında ortalama 90 USD/MWh'dan 2029 yılında 91,8 USD/MWh'dan satış yapacağı ve sonrasındaki yıllarda elektrik satış fiyatının beklenen USD enflasyonu olan %2 kadar her yıl artacağı varsayılmıştır. 2028 yılında serbest piyasa fiyatının 100 USD olacağına yönelik tahminler halka arz olmuş olan Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. ve Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar ile yakın tarihli halka arz olmuş olan Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar dikkate alınarak belirlenmiş ve ihtiyatlı tarafta kalmak adına elektrik fiyatları iskonto yapılarak model içinde 90 USD kullanılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 220 bin dolar olacağı ve 2043 yılında ise 155 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda sırasıyla %11,9 oranında, 2029 yılında ciroda sırasıyla %24 oranında düşüş yaşanacağı öngörülmektedir.

4.3.8. Maliyet & Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme bakım onarım, sistem kullanım bedeli ve işçilik oluşturmaktadır. Giderlerdeki artış faaliyet süresi boyunca beklenen USD enflasyon oranı olan %2 artarak devam edeceği varsayılmıştır. Degrasyon Oranı, Yıllık Bakım Gideri, Enerji Dağıtım Bedeli, Sistem Kullanım bedeli tahminleri şirket tarafından bir elektrik mühendisi tarafından ayrıca hesaplatılmıştır.

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2026 yılında 1,3 milyon Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2033 yılında 511 bin Dolara düşeceği ulaşacağı varsayılmıştır. 2026 yılı ve sonrasında ise giderlerin her yıl yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artacağı öngörülmüştür.

4.3.9. Faaliyet Karı

Şirket'in 2025 yılında 19 bin Dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 119 \$/MWh'a, 2029'da 91,8 \$/MWh'a gerileyecek olması nedeniyle düşüş olacağı öngörülmektedir.

4.3.10. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.3.11. İşletme Sermayesi

Şirket'in enerji tarafında temel faaliyetinin elektrik üretim ve satışı olması, ticari borç ve ticari alacak sürelerinin sabit ve kısa olması, stok gerektiren bir iş modeli olmamasına rağmen, ihtiyatlı tarafta kalınarak işletme sermayesi Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca satışların 12'ye bölünmesi sonucu oluşacak işletme sermayesi ihtiyacının olacağı öngörülmüştür.

4.3.12. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2043 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2043 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır. Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.

Serbest nakit akımları %9,81 AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için 658.284\$ firma değeri hesaplanmıştır.

Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel üzerinde yer alan "Kaynar-1" isimli "Güneş Enerji Santrali"nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında 31.12.2025 tarihli pazar değerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel (taşınmaza) 1.890.000 TL (42.924 USD, 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde) arazi değeri takdir edilmiştir.

Yatırım amaçlı gayrimenkullardan gelen 42.924 Dolar da değerlemeye eklenerek 701.208 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kaynar 1 İNA Değeri, \$	31.12.2025
Firma Değeri	658.284
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	42.924
Piyasa Değeri, USD (31.12.2025)	701.208

KAYNAR 1 İNA Değerlemesi, USD	2022	2023	2024	2025	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini
KURULU GÜÇ (MW)	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Net Kapasite Faktörü	18,1%	18,0%	18,1%	18,4%	18,1%	17,8%	17,6%	17,3%	17,0%	16,8%	16,5%
Net Üretim (MWh)	1.664	1.648	1.658	1.681	1.656	1.631	1.606	1.581	1.558	1.535	1.512
Degradasyon Oranı %					0,98%	0,98%	0,98%	0,98%	0,98%	0,98%	0,98%
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	131,0	123,0	133,0	133,0	133,0	133,0	119,0	91,8	93,6	95,5	97,4
Elektrik Satış Gelirleri, USD	221.641	216.480	220.880	223.541	220.188	216.885	191.144	145.242	145.025	146.511	147.100
Değişim				1,4%	-1,5%	-1,5%	-11,9%	-24,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD			70.881	78.896	90.079	93.625	98.079	94.478	89.870	85.620	81.703
Enerji Dağıtım Bedeli			50.540	58.519	69.699	72.847	76.884	72.866	67.820	61.129	58.762
Personel Giderleri			11.803	12.039	12.039	12.279	12.525	12.776	13.011	13.292	13.557
Sevkiyat Giderleri			36	37	36	37	37	38	39	40	41
Diğer Çeşitli Giderler			4.244	4.329	4.244	4.329	4.415	4.594	4.554	4.686	4.779
Yüksek Bakım Giderleri			3.790	3.879	3.957	4.038	4.117	4.199	4.283	4.369	4.456
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			42,5	46,9	54,4	57,4	61,1	59,7	57,7	55,8	54,0
Kurulu Güç Başına Faaliyet Giderleri, USD/MWh			62.504	75.564	86.266	89.671	93.936	86.488	86.074	82.094	78.252
FAVÖK, USD	148.900	148.000	150.111	153.200	150.111	143.260	93.065	50.764	55.054	60.991	65.397
FAVÖK Marjı	68,0%	64,7%	68,1%	68,5%	68,1%	60,7%	48,7%	35,0%	38,4%	41,6%	44,2%
Toplam Amortisman, USD	123.611	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224	115.224
Esas Faaliyet Karı, USD	26.388	6.420	-5.107	-11.905	-11.905	-11.905	-11.905	-11.905	-11.905	-11.905	-11.905
Geçmiş Yıl Zararları, USD										217.753	156.793
Vergilendirilecek Kar, USD			26.388	6.420	0	0	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi, USD					-2.350	0	0	0	0	0	0
İşletme Sermayesi, USD		18.207	18.173	18.628	18.349	18.074	15.929	12.164	12.160	12.218	12.275
İlave İşletme Sermayesi Gereksinimi, USD			167	255	-279	-275	-2.145	-1.825	57	57	57
Serbest Nakit Akımı (USD)					130.897	129.535	95.211	54.589	55.998	60.934	65.538
AOSM (USD Bazlı)					9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%
İndirgenmiş Nakit Akımı					118.740	102.444	71.900	37.540	35.088	34.740	34.038

Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
16,3%	16,0%	15,8%	15,6%	15,3%	15,1%	14,9%	14,6%	14,4%	14,2%	14,0%
1.489	1.467	1.445	1.423	1.402	1.381	1.360	1.340	1.320	1.300	1.280
0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
99,4	101,4	103,4	105,4	107,6	109,7	111,9	114,1	116,4	118,8	121,1
147.992	148.688	149.386	150.088	150.794	151.503	152.215	152.930	153.649	154.371	155.097
0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
78.097	74.781	71.737	68.945	66.390	64.057	61.929	59.995	58.242	56.658	55.233
54.697	50.913	47.391	44.113	41.061	38.221	35.577	33.116	30.825	28.693	26.708
13.829	14.105	14.387	14.675	14.969	15.268	15.573	15.885	16.202	16.526	16.857
41	42	43	44	45	46	47	47	48	49	50
4.875	4.972	5.072	5.173	5.277	5.382	5.490	5.600	5.712	5.826	5.942
4.545	4.636	4.729	4.823	4.920	5.018	5.118	5.221	5.325	5.432	5.540
52,4	51,0	49,6	48,4	47,4	46,4	45,5	44,8	44,1	43,6	43,1
74.798	71.623	68.707	66.033	63.586	61.351	59.314	57.461	55.782	54.265	52.900
69.895	73.906	77.650	81.143	84.404	87.446	90.285	92.935	95.407	97.713	99.864
47,2%	49,7%	52,0%	54,1%	56,0%	57,7%	59,3%	60,8%	62,1%	63,3%	64,4%
69.895	73.906	77.650	81.143	84.404	87.446	90.285	92.935	95.407	97.713	99.864
91.166	21.271									
0	52.636	77.650	81.143	84.404	87.446	90.285	92.935	95.407	97.713	99.864
0	-13.159	-19.412	-20.286	-21.101	-21.862	-22.571	-23.234	-23.852	-24.428	-24.966
12.333	12.391	12.449	12.507	12.566	12.625	12.685	12.744	12.804	12.864	12.925
58	58	58	59	59	59	59	60	60	60	60
69.837	60.689	58.179	60.799	63.244	65.526	67.655	69.641	71.495	73.225	74.838
9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%
33.027	26.136	22.817	21.713	20.568	19.406	18.246	17.104	15.990	14.913	13.880

4.3.13. Kaynar GES Çarpan Yöntemi

Tespit edilecek değerdeki hata payını en aza indirmek adına İNA yöntemine ek olarak geleneksel çarpanlar olan FD/FAVÖK, FD/Ciro, Fiyat/Kazanç ve PD/DD çarpanlarının yanı sıra yenilenebilir enerji sektörü özelinde sıklıkla kullanılan Firma Değeri/Kurulu Güç yöntemi de kullanılarak değer tespiti yapılmıştır. MW başı firma değeri söz konusu şirketlerin 31.12.2025 tarihi itibari ile şirket bilançoları ve piyasa değerleri, sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibari ile sahip olunan kurulu güce bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Şirketlerin kurulu güç verileri halka arz izahnameleri, fiyat tespit raporları, yatırımcı sunumları ve faaliyet raporlarından temin edilmiştir. Tespit edilen MW başı firma değerlerinin ortancası hesaplanmış ve Karel için firma değerinin tespitinde kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibari ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 26,2 milyon USD olan MAGEN ve 3,1 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 935.147 USD'dir (41.175.466 TL).

MW başı firma değeri 935.147 USD kabul edilerek Kaynar firma değeri 976.387 USD olarak hesaplanmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 42.991.305 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kod	Şirket Adı	Piyasa Değeri (TL)	Firma Değeri (TL)	Kurulu Güç (MW)	Firma Değeri Kurulu Güç (TL/MW)	FD/Kurulu Güç (USD/MW)
AYDEM	Aydem Enerji	17.737.800.000	39.627.132.838	1.198	33.088.026	751.426
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	24.322.276.903	34.937.852.903	886	39.415.331	895.172
TATEN	Tatpasa Enerji Üretim	14.114.760.000	20.745.783.627	363	57.213.965	1.299.402
GWIND	Gösta Wind Enerji	13.716.000.000	15.207.790.110	354	42.935.602	975.122
HUNER	Hün Yenilenebilir Enerji	3.190.000.000	5.315.698.302	103	51.498.724	1.169.602
KARYE	A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	1.648.900.000	1.993.391.325	53	37.319.599	847.576
MAGEN	Marga Enerji	146.615.000.000	150.642.404.292	131	1.154.347.926	26.216.709
PANEL	Panel Elektrik	2.573.138.640	2.568.597.011	18	139.189.174	3.161.163
Medyan		13.915.380.000	17.976.786.869		41.175.466	935.147

Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD	12.03.2026
MW Başlı Firma Değeri, USD	935.147
Kurulu Güç	1,04
Firma Değeri, USD	976.387
Piyasa Değeri, USD (31.12.2025)	976.387
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	44,031
Piyasa Değeri, TL	42.991.305

4.3.14. Denizli/Çal 1044.1 KWp GES Santrali ve Ekipmanları Değeri

Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel üzerinde yer alan “Kaynar-1” isimli “Güneş Enerji Santrali”nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında 31.12.2025 tarihli pazar değerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

Santral bünyesinde yer alan makine, ekipmanlar ve harici müteferrik işler için bu yöntem kullanılmıştır. Bu mukayeseli yaklaşım varlığın ulaşılabilen (yeni ikame) maliyet değerleri dikkate alınmıştır. Bu değer üzerinden fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı oluşan değer kayıpları (amortismanlar) tahmin edilerek geriye kalan değeri rayiç değer aşağıdaki hususlar doğrultusunda takdir edilmiştir. Makine parkının değerlendirme çalışması, tesisin çalışmaya devam edeceği varsayımı ile makine ve ekipmanların bulunduğu yerdeki kurulu durumu için yapılmıştır.

Santral bünyesinde yer alan makine, ekipmanlar ve harici müteferrik işlerin değeri “Maliyet Yaklaşımı” yöntemi ile toplam yaklaşık 19.204.165 TL (436.151 USD, 12 Mart 2026 günü saat 15:30’da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,031 TL baz alınarak TL’ye dönüştürüldüğünde) olarak hesaplanmıştır.

Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel (taşınmaza) 1.890.000 TL (42.924 USD) arazi değeri takdir edilmiştir.

Kaynar GES Yasal Durum Toplam Pazar Değeri 479.075 USD değer biçilmiştir.

Değerleme sonucu çıkan rakam büyüklüğü göz önünde bulundurularak değer düşüş rakamı yönetim ile görüşülüp rapora yansıtılmamıştır.

4.3.15. Kaynar GES Nihai Değer Görüşü

Kaynar değerlendirme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Kaynar GES'in makul değerleri tahmin edilirken Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Bu yöntemlere sırasıyla %45, %45 ve %10 ağırlık verilmiştir.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Kare 1'nin ve nakit yaratma potansiyellerinin yüksek olması ve bu potansiyellerin öngörülebilir bir seviyede tahmin edilebilmesi nedeniyle bu yöntemle %45,0 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer için nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektedir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Kare 1'in faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren Kare 1'e benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Kaynar Ges'in nakit yaratma potansiyelinin yüksek olması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %10 ağırlık verilmiştir.

Kaynar GES için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2025 itibarıyla 802.826 USD değer 12 Mart 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 44,0310 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 35.349.214 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kaynar GES Nihai Piyasa Değeri, USD			
Metod	İNA	Çarpan	Değerleme
Hesaplanan Değer	701.208	976.387	479.075
Ağırlık	45%	45%	10%
Nihai Değer USD	802.826		
TCMB Dolar/TL Alış Kuru 12.03.2026	44,031		
Nihai Değer TL	35.349.214		
31.12.2025 Bilanço Değer TL	43.310.479		
Değerleme Farkı	(7.961.265)		

Değerleme sonucu çıkan rakam bilançodaki kayıtlı değer ile karşılaştırılmış ve fark alınmıştır. Değerleme farkı negatif yönlü çıkmaktadır. Negatif rakam büyüklüğü göz önünde bulundurularak değer düşüş rakamı yönetim ile görüşülüp rapora yansıtılmamıştır.

4.4.1 Blume Değerlemesi

4.5.Blume Değerlemesi

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Blume'nin piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer-Özkaynak yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlendirme yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak brüt kar marjı tahmini yapılarak gelir, maliyet, brüt kar tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirilmiş veriler dikkate alınarak alacak-stok-ticari borç ve diğer dönen varlıkların gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

4.6. Blume'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

4.6.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Blume'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Blume'nin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Blume için 31.12.2025 tarihi itibarıyla TFRS finansal raporlama standartlarına göre hazırlanmış ve denetlenmiş mali tabloları dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında yer alan özkaynak tutarı; Blume'nin hisse değeri, operasyonel olmayan varlıkların ve sabit kıymetlerin makul değerleri düzeltilerek net varlık değeri tahmin edilmiştir.

Net Varlık Yaklaşımı kapsamında bağlı iştiraklerin değerlemesi ayrı yapıldığı için NAD değerlendirme çalışmalarından çıkartılmıştır.

2 bağlı ortaklığın 31 Aralık 2025 tarihleri itibarıyla TFRS mali tablo hazırlama hükümleri uyarınca hazırlanmış finansal tabloları ve bu şirketlerin geçmiş performansları, mevcut durumu ve ileriye dönük beklentileri dikkate alınarak her biri için uygun değerlendirme yöntemleri belirlenmiş ve raporun ilgili bölümünde detaylandırılmıştır.

4.6.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Şirket'in öngörülebilir iş planları oluşturulabilecek olgunlukta olması ve Şirket Yönetimi tarafından oluşturulan iş planlarının Şirket'in mevcut stratejilerini ve bu çerçevede nakit yaratma kabiliyetini yansıtmaması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılmıştır.

Blume'nin faaliyet konusunun endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. Faaliyet konusu değerlendirilerek faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları çalışması kapsamında, şirketlerin gelir/giderini, ödeyeceği vergiyi ve işletme sermayesi ihtiyacını öngören indirgenmiş nakit akımları modelleri hazırlanmıştır. Şirketlerin gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerleri, nakit akımlarının şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranı kullanılarak bugüne indirgenmesiyle hesaplanmıştır.

4.6.3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Analiz Değeri

Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Yöntemine önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Blume'nin halka açık olması nedeniyle piyasa yaklaşımı yöntemi değerlemede kullanılmıştır.

Aktif bir piyasadan elde edilebilecek fiyat bilgisinin değere yönelik anlamlı bir göstere olması nedeniyle, Birleşecek Şirketler'den halka açık olan Blume için Borsa Yaklaşımı değerlendirilmiştir.

Borsa Yaklaşımı kapsamında değer hesaplanırken, Blume'nin günlük işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama hisse fiyatı, Rapor tarihine en yakın tarih olan 24.10.2025 tarihinden geriye dönük farklı aylık zaman dilimleri bazında incelenmiş, söz konusu tarihten geriye dönük **ağırlıklandırılmış ortalama hisse fiyatının** Borsa Yaklaşımı'na göre Blume'nin makul değerinin en uygun göstergesi olarak belirlenmiştir.

4.6.4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Blume'ye benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip Blume'nin faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

Blume'nin 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, Kimya, Petrol ve Plastik Sektöründeki şirketlerin değerlendirilerek karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerlendirilerek toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

4.7. Blume İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Blume'nin 31.12.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirilmesine göre hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirilme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2030 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2030 yılındaki gelir, gider varsayımları %10 artırılarak 2030 yılı projekte edilerek uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2030 yılındaki nakit akımları %10 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

l) Blume Yönetimi tarafından şirket performansının takibi ve buna bağlı olarak yönetim raporlamaları VUK bazlı raporlamalar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu bağlamda tarafımızca yürütülen değerlendirme çalışması, Blume Yönetiminin bakış açısıyla uyumlu olması açısından VUK bazlı yönetim raporlamaları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Buna ek olarak Gelir Yaklaşımı kapsamında bir şirketin net nakit üretme potansiyelinin doğru şekilde tahmin edilebilmesi için enflasyon düzeltmelerinden arındırılmış finansal verilerin kullanılması gerekmektedir. Bağımsız denetim raporu kapsamında sunulan finansal verilerin enflasyon düzeltmesi uygulaması kapsamında yapılan düzeltmeleri içermesi sebebiyle şirketin asıl performansı enflasyon muhasebesi düzeltmelerini içermeyen VUK bazlı yönetim raporlamaları üzerinden takip edilebilmektedir.

4.8. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir.

Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. 5 yıllık devlet tahvilinin getirileri değerlendirme tarihi itibarıyla son 1 ayda %30-%35 bandında seyretmektedir.

Bankaların TL mevduat için uyguladıkları faiz oranı 20 Şubat haftasında %43,74 olurken, TL bazlı ticari kredilerin faiz oranı ise aynı haftada %50,34 olarak gerçekleşmiştir. TL bazlı konut kredi faizleri %34,81; taşıt kredi faizleri %35,48 ve ihtiyaç kredi faizleri %59,51 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (“TCMB”) 2025 yılının ilk iki toplantısında 250’şer baz puan indirim yaparak politika faizini %42,50 seviyesine, 17 Nisan’da 350 baz puan arttırarak %46 seviyeye çıkarırken 19 Haziran’da değiştirmeyerek %46 seviyesinde bırakmıştır. Merkez Bankası, Temmuz ayından başlayarak 4 toplantısında politika faizini toplam 800 baz puan indirerek %38,00 ile 2025 yılını kapattı. TCMB, 2026 yılının ilk toplantısında politika faizinde 100 baz puan indirmeye giderek %37,00 seviyesine indirmiştir.

İhtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz getiri oranı uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri, piyasadaki mevcut faiz oranları ve Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak 2026 yılı için medyan ortalaması olan %37 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda azaltılarak kullanılmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanmamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte ihtiyatlı tarafta kalmak adına değerlemede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Karşılaştırılabilir şirketlerin borç/özkaynak oranı şirket sektöründe bulunan şirketler için genel kabul edilmiş ve karşılaştırılan şirketlerin ortalama finansal borç/özkaynak oranları dikkate alınarak (borç/özkaynak) 40/60 oranı kabul edilmiştir.

Borçlanma Spread’i Blume yönetimi ile tartışılarak tahmin edilmiş ve %1,5 kabul edilmiştir.

İlave risk primi Blume şirketinin sektöründeki dinamikler göz önünde alınarak %1 kabul edilmiştir.

Beta = Şirket’in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebep ile paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından dolayı, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %37,00 + (1 X %7) + ilave risk primi = %45,00 hesaplanmaktadır.

Şirketin TL bazlı borçlanma maliyeti, %38,5 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre (%45,00 X %60,0) + ((1 - %25,00) X %38,50 X %40,0) = %38,55 hesaplanmaktadır.

AOSM	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Getiri Oranı	37,00%	27,00%	22,00%	17,00%	12,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İlave Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Özsermaye Maliyeti	45,00%	35,00%	30,00%	25,00%	20,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Borçlanma Maliyeti	38,50%	28,50%	23,50%	18,50%	13,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	28,88%	21,38%	17,63%	13,88%	10,13%
Borç Oranı	40%	40%	40%	40%	40%
Ozkaynak Oranı	60%	60%	60%	60%	60%
AOSM	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%
	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%

4.9. Net Borç

Blume'nin 31.12.2025 itibarıyla düzeltilmiş net nakdi 71.823.986 TL olarak hesaplanmıştır.

Net (Nakit) / Borç, TFRS, TL	31.12.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.422.411
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımlı	5.844.547
Raporlanmış Net (Nakit) / Borç	422.136
Finansal Yatırımlar	31.965.216
Diğer Alacaklar	11.468.991
Diğer Dönen Varlıklar	39.236.181
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.614.426
Uzun Vadeli Karşılıklar	809.840
Düzeltilmiş (Nakit) / Borç	(71.823.986)

Finansal yatırımlar Blume tarafından satın alınmış hisse senetlerinden oluşmaktadır. Diğer dönen varlıkların büyük kısmı peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Diğer kısa vadeli yükümlülükler erteleniş gelirler ve çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan oluşmaktadır

4.9.1. Ciro & Maliyet & Giderler

Blume, operasyonlarını, özellikle yüzey işlem proseslerinin ana elemanlarını oluşturan metal hammadde, ekipman ve alt sistemler üzerine yoğunlaştırmıştır.

Tüm sektörlerde olduğu gibi yüzey işlem sektöründe de artan rekabet koşulları, işlem kalitesinin, birim maliyetlerin ve sürdürülebilirliğin iyileştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Blume, teknoloji üreten ve imalatlarının tamamını Avrupa'da gerçekleştiren partnerleri ile ürünlerinin Türkiye ve bölge temsilciliklerini yapmaktadır.

Bu kapsamda, bünyesinde yer alan firmaların Türkiye’de tanıtım ve pazarlamasını, uygulamaların teknik servis ve bakım gibi satış sonrası hizmetlerini de gerçekleştirmektedir.

Blume bünyesinde distribütörlük ve bayilik anlaşmaları ile yer alan firmalar ve uygulamaları :

Siebec:

Fransa merkezli firma 60 yılı aşkın bir süredir filtreleme, pompa, vakumlama, arıtma ve geri dönüşüm teknolojileri üzerine çalışmaktadır.

Mazurczak:

Mazurczak, sıvıların ısıtılması, soğutulması, ölçme ve kontrolü alanında ürün ve mühendislik hizmeti vermektedir. Alman menşeli firma, özellikle Avrupa bölgesinde, pazar lideri konumundadır.

Röchling:

Merkezi Almanya’da bulunan Röchling, oldukça geniş kullanım alanı olan PP, PPS, PE, PVC, PVDF, Cast Nylon, Pom-c/Delrin, PET, PEEK gibi mühendislik plastiklerini üretmektedir. Bünyesinde önemli Ar-Ge laboratuvarlarını ve birçok patenti de bulundurmaktadır. Bulut Galvano, bu ürünlerin müşteri ihtiyaçlarına göre farklı ebatlarda hazırlanması ve müşteriye sevki konusunda da hizmet vermektedir.

Munk:

Almanya’da üretilmekte olan ve geniş bir uygulama alanına sahip ürünler, özellikle enerji verimliliği alanında sektör lideri konumundadır Elektro kaplama sektörüne enerji dönüştürme sistemleri, regülatörler, güç kaynakları ve redresör üretmektedir.

Firma bünyesindeki ticari faaliyetler kapsamında: Kaplama metali ve inert Anot olarak kullanılan Nikel, Kalay, Çinko, Elektrolitik Bakır, Fosforlu Bakır, Kurşun Anot gibi metaller ile Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kostik, Sülfürik Asit, Nitrik Asit, Borik Asit, Potasyum Siyanür, Sodyum Siyanür, Bakır Siyanür ve kaplama organik kimyasallarının satışı gerçekleştirilmektedir.

Yıllar içinde özellikle müşteri taleplerinin artması sonucu firma, üretim alanında yatırımlara başlamış, Kasım 2023’te deneme üretimleri ile faaliyete geçen 900 ton/yıl kapasiteli çinko kaplama kimyasalları üretim tesisini devreye almıştır.

Bu tesis, Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların toz ve sıvı karıştırma mikserleri ile ürün haline getirilme işlemlerini gerçekleştirmektedir.

2026 yılı başında firmanın Eskişehir tesislerinde devreye alınacak bir diğer üretim yatırımı ise Zamak ve Kalay üretimi ve geri kazanımı projesidir. Zamak, ana metal çinkoya alüminyum, bakır ve magnezyum karıştırılarak oluşturulan bir alaşımdır.

Diğer metallere göre korozyon ve aşınma direnci konusunda avantajları ile işlenebilirlik özelliği sayesinde pek çok endüstrinin ilk tercih olan Zamak; otomotiv, beyaz eşya, mobilya başta olmak üzere elektrik- elektronik, tekstil ve inşaat sektörlerinde geniş bir alanda kullanılmaktadır.

Ekipman yatırımı tamamlanan ve kurulum aşamasında olan bu projede, geri dönüştürülmek üzere işleme alınan Zamak kırıcıya yüklenir. Kırıcıdan çıkan parçalar yolluk konveyörü yardımı ile ergitme fırınına taşınır. Zamak Ergitme fırını yaklaşık 420 °C sıcaklıkta malzemeyi ergiterek sıvı hale getirir. Ergimiş zamak bir pompa yardımı ile zamak külçe konveyörüne taşınır. Kalıplı gözlerden oluşan bu konveyörde hızla soğumaya başlayan eriyik katı hale geldikten sonra külçeler halinde çıkarılır ve istiflenir. Aynı tesiste geri dönüştürülmesi planlanan diğer bir metal de Kalay'dır.

Kalay, elektrolitik kaplamada, saklama tenekeleri imalatında, lehim ve kimyasal madde yapımında kullanılmaktadır. Otomotiv endüstrisinde motor yatakları, kaporta, radyatör, yağ ve hava filtreleri imalatında, uçak ve gemi inşa endüstrisinde, elektrik ve elektronik sanayisinde birçok alanda karşımıza çıkmaktadır.

Kalay, Zamak ile benzeri bir proses akışı izlenerek, ergitme fırınında ergitilmekte ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilmektedir.

Elektroliti Kaplama Kimyasalları Üretimi

Alkali Çinko Kimyasalları Üretimi;

Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların temin edilerek toz ve sıvı karıştırma mikserleri kullanılarak ürün haline getirilmesi,

1. Sıcak Yağ Alma Kimyasalı (Toz)
2. Elektrikli Yağ Alma Kimyasalı (Toz)
3. Alkali Çinko Taşıyıcı (Sıvı)
4. Alkali Çinko Parlaticı (Sıvı)
5. Alkali Çinko Saflaştırıcı (Sıvı)
6. Alkali Çinko Şartlandırıcı (Sıvı)



Sıvı Kimyasal

Toz Kimyasal

Hali hazırda Eskişehir şubede üretim yapılmaktadır. Yeni yatırımlar ile üretimi geliştirme ve iyileştirme planlanmıştır. 2025 Yılı Nisan-Mayıs ayı içerisinde yeni ekipmanlar ile üretim yapılacaktır.

Zamak Üretimi

Zamak Geri Kazanımı ve Zamak Külçe Üretimi

Sıcak Kamara Enjeksiyon makinalarında üretim yaparken, ana ürün ile birlikte ortaya çıkan hava cebi, yolluk, talaş, cüruf, hatalı ürün gibi malzemelerin tekrar ergitme yolu ile külçe haline getirilmesi.

Zamak, ana metal çinkoya alüminyum, bakır ve magnezyum karıştırılarak oluşturulan bir alaşımdır. Bu malzeme, Otomotiv, Beyaz Eşya, Banyo aksesuar, mobilya başta olmak üzere geniş bir kullanım alanına sahiptir.

Bunun için gerekli üniteler;

Şarjlı Forklift (Malzemeleri istif ve yüklemek için)

Yolluk Kırma Makinası

Yolluk Konveyörü (Hava Cebi Yolluk vs. ergitme fırınına taşımak için)

Ergitme Fırını

Külçe Konveyörü

Zamak 5 ve Zamak 2 için Ergitme Fırını

Külçe Haline getirilmiş geri dönüşüm Zamak



Kalay Külçe Üretimi

Geri dönüşümden gelen Kalay'ın ve Külçe Kalay'ın müşteri beklentilerine uygun olarak kalıplanarak şekillendirilmesidir. Bunun için Kalay külçe ve geri dönüşümden gelen kalay ergitme fırınında ergitilir ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilir.



Blume'nin endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmetlerinden oluşan satışları bulunmaktadır. Bu satışlar üç temel segmentten oluşmaktadır. İthal satışları, Metal satışları ve Kimyasal satışlarıdır.

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2024 yılında TMS 29 etkileri dahil geliri 157 milyon TL olan şirketin 2025 yılının ilk yarısında 241 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

2026 yılında Zamak, Kalay ve Bulut Galvano Kimyasalları yatırımları ile %60 oranında enflasyonun üzerinde büyüme varsayımıyla gelir hesaplanmıştır. 2026 yılında yeni yatırımların etkisi uzun vadeli Merkez Bankası enflasyon beklentilerinin üzerinde gerçekleşecek olmasının sebebi şirketin dolar bazında satış yapmasından dolayı dolar kurlarındaki beklenti ve yeni yatırımların etkisinden kaynaklanmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu beklentilerin normalize olmaktadır. 2029 yılında uzun vadeli beklenen enflasyon oranına yakınsayan bir büyüme beklenmektedir.

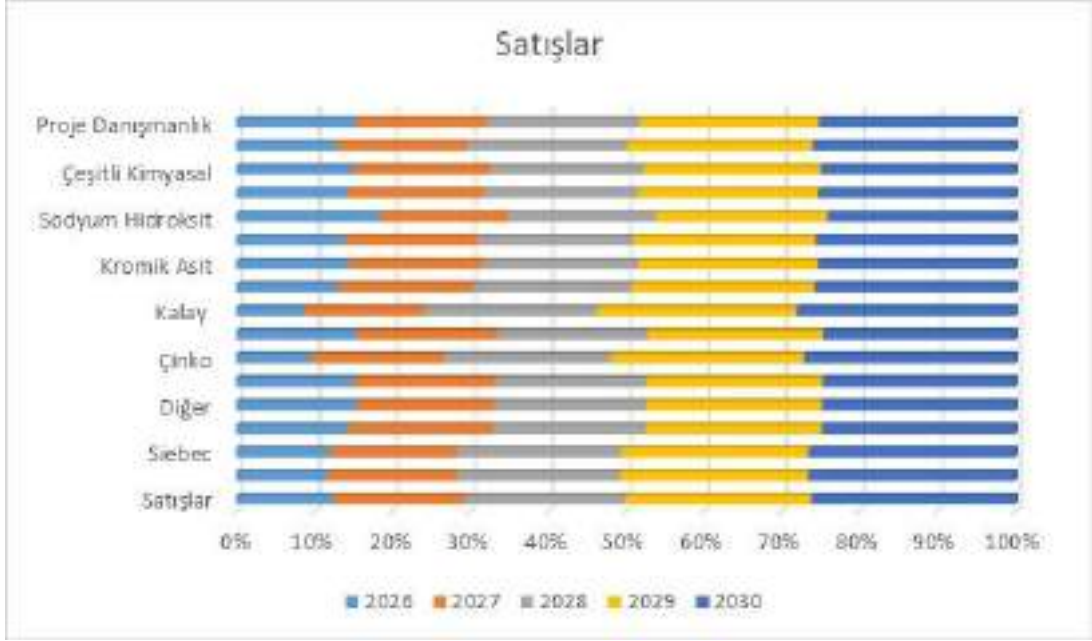
Brüt kar marjının 2026 yılında 2025,2024 ve 2023 yıllarının ortalama seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %19,7 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında özellikle 2020 ve 2024 yıllarında kar marjlarının arttığı ve 2023 ve 2025 yılları ortalamasına yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 388 milyon TL olacağı ve 2029 yılında ise 747 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

Satışların kırılımı;

	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293
Rochling	1.077.341	1.480.091	17.031.252	11.466.765	31.256.190
Siebec	646.997	1.985.505	5.503.097	7.882.841	9.854.768
Mazurczak	2.292	318.388	2.433.547	2.981.170	5.469.988
Diğer	6.295	524.598	84.726	143.065	1.823.523
Nikel Anot	4.452.651	9.026.405	39.002.324	37.552.785	42.213.268
Çinko	2.281.961	5.276.638	6.316.525	5.742.649	25.052.251
Zamak	-	-	633.721,00	-	23.841.838
Kalay	388.622	25.884.463	77.295.150	13.608.070	10.698.253
Diğer	-	-	-	-	-
Nikel Sülfat/Klorür	534.977	1.206.981	4.887.699	6.024.805	4.014.329
Kromik Asit	315.823	404.122	1.390.379	1.834.364	1.873.411
Sülfürik asit	47.479	101.929	230.831	270.849	293.350
Sodyum Hidroksit	294.687	353.653	1.683.667	1.303.963	2.245.282
Borik Asit	17.398	31.398	141.464	197.165	251.276
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789
Galvano Market Kimya:	-	-	-	-	11.058.175
Proje Danışmanlık	355.046	1.520.904	11.369.969	64.168.000	71.155.601

	2026	2027	2028	2029	2030
Satışlar	388.569.664	532.824.670	649.652.556	747.100.440	821.810.484
Rochling	58.004.580	81.905.582	103.650.690	119.198.294	131.118.123
Siebec	23.511.750	32.503.835	41.140.633	47.311.727	52.042.900
Mazurczak	13.231.440	17.323.713	18.172.990	20.898.939	22.988.832
Diğer	2.932.800	3.370.120	3.735.160	4.295.434	4.724.977
Nikel Anot	44.599.500	53.282.250	57.642.750	66.289.163	72.918.079
Çinko	51.502.096	90.242.038	113.898.452	130.983.219	144.081.541
Zamak	89.437.500	104.475.000	113.025.000	129.978.750	142.976.625
Kalay	44.647.200	78.230.880	112.844.160	129.770.784	142.747.862
Nikel Sülfat/Klorür	10.759.398	13.964.912	16.618.546	19.111.328	21.022.461
Kromik Asit	3.466.917	4.049.825	4.746.358	5.458.311	6.004.142
Sülfürik asit	1.062.103	1.305.978	1.554.142	1.787.263	1.965.989
Sodyum Hidroksit	5.115.825	4.535.553	5.257.213	6.045.795	6.650.375
Borik Asit	595.353	734.089	835.963	961.358	1.057.494
Çeşitli Kimyasal	3.148.200	3.677.520	4.144.250	4.765.888	5.242.476
Galvano Market Kimya:	16.920.000	21.873.375	26.936.250	30.976.688	34.074.356
Proje Danışmanlık	19.635.000	21.350.000	25.450.000	29.267.500	32.194.250



Satışların yüzde kırılımı;

	2026	2027	2028	2029	2030
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%
Rochling	15%	15%	16%	16%	16%
Siebec	6%	6%	6%	6%	6%
Mazurczak	3%	3%	3%	3%	3%
Diğer	1%	1%	1%	1%	1%
Nikel Anot	11%	10%	9%	9%	9%
Çinko	13%	17%	18%	18%	18%
Zamak	23%	20%	17%	17%	17%
Kalay	11%	15%	17%	17%	17%
Nikel Sülfat/Klorür	3%	3%	3%	3%	3%
Kromik Asit	1%	1%	1%	1%	1%
Sülfirik asit	0%	0%	0%	0%	0%
Sodyum Hidroksit	1%	1%	1%	1%	1%
Borik Asit	0%	0%	0%	0%	0%
Çeşitli Kimyasal	1%	1%	1%	1%	1%
Galvano Market Kimya	4%	4%	4%	4%	4%
Proje Danışmanlık	5%	4%	4%	4%	4%

4.10. Satılan Malın Maliyeti

Satılan malların maliyet marjının 2020-2025 yıllarında ortalama %83 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda da %81 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara

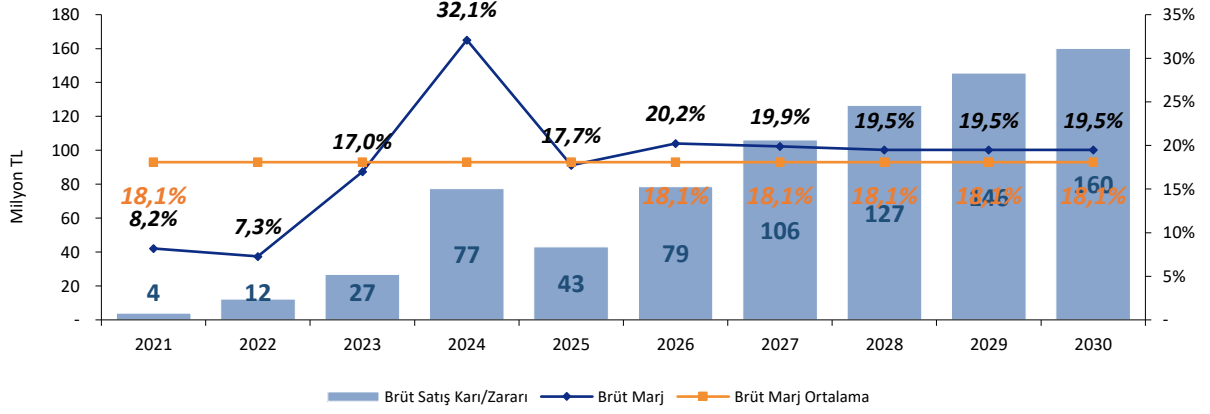
bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

	2021	2022	2023	2024	2025
(-) Satışların Maliyeti	8.148.114	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556
Rochling	616.412	1.150.723	15.214.585	10.057.187	27.270.501
Siebec	258.375	833.555	4.222.241	5.094.567	5.857.605
Mazurczak	1.194	242.363	2.024.487	1.541.112	3.426.380
Diğer	2.138	300.034	48.639	74.831	1.458.972
Nikel Anot	3.576.350	8.686.463	36.422.033	31.024.294	34.992.214
Çinko	2.028.410	4.468.856	5.572.256	5.184.131	20.900.098
Zamak	-	-	573.217	-	19.252.742
Kalay	372.059	25.238.428	61.802.906	10.600.008	10.203.298
Diğer	-	-	-	-	-
Nikel Sülfat/Klorür	416.901	1.244.505	3.760.216	3.982.142	3.274.702
Kromik Asit	255.239	312.724	1.154.675	1.448.440	1.455.882
Sülfirik asit	36.106	77.339	178.803	213.833	212.573
Sodyum Hidroksit	202.341	317.127	833.180	1.178.604	1.676.945
Borik Asit	12.921	26.583	132.828	138.461	187.918
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	3.699.021
Proje Danışmanlık	277.413	1.258.550	23.808.179	55.840.317	29.793.916
	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Satışların Maliyeti	310.012.974	426.707.734	523.128.442	601.597.708	661.757.479
Rochling	48.481.440	67.560.536	86.282.196	99.224.525	109.146.978
Siebec	13.862.528	18.779.994	23.748.075	27.310.287	30.041.315
Mazurczak	8.976.624	11.228.333	12.405.041	14.265.797	15.692.377
Diğer	1.904.064	2.177.616	2.413.488	2.775.511	3.053.062
Nikel Anot	39.289.536	46.938.528	50.779.872	58.396.853	64.236.538
Çinko	44.217.900	77.478.660	97.789.230	112.457.615	123.703.376
Zamak	74.865.649	87.526.318	94.830.523	109.055.102	119.960.612
Kalay	39.447.900	69.120.660	99.703.120	114.658.588	126.124.447
Nikel Sülfat/Klorür	8.877.924	11.522.896	13.712.494	15.769.369	17.346.305
Kromik Asit	2.741.796	3.202.786	3.753.636	4.316.681	4.748.349
Sülfirik asit	815.670	1.002.960	1.193.544	1.372.576	1.509.833
Sodyum Hidroksit	3.875.625	3.510.360	4.068.900	4.679.235	5.147.159
Borik Asit	480.816	592.861	675.136	776.406	854.047
Çeşitli Kimyasal	1.443.072	1.587.379	1.746.117	2.008.034	2.208.837
Galvano Market Kimyasal	6.947.431	8.877.849	10.827.070	12.451.130	13.696.243
Proje Danışmanlık	13.785.000	15.600.000	19.200.000	22.080.000	24.288.000

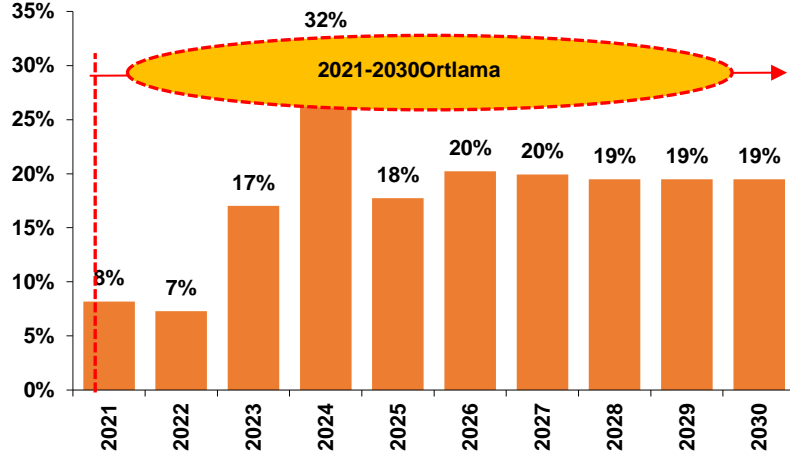
4.11. Brüt Satış Karı

Blume 'nin brüt karlılığı satışların dağılımına göre değişiklik göstermektedir. Projeksiyon döneminde satışların dağılımı göz önünde bulundurulduğunda brüt karlılığın %19,9 seviyelerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Brüt Satış Karı/Zarar	4,0	12,3	26,8	77,4	43,1	78,6	106,1	126,5	145,5	160,1
Ciro	48,4	168,3	157,5	241,2	243,0	388,6	532,8	649,7	747,1	821,8
<i>Brüt Marj</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>17,0%</i>	<i>32,1%</i>	<i>17,7%</i>	<i>20,2%</i>	<i>19,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,5%</i>



Brüt Marj(%)



4.12. Toplam Genel Yönetim Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri

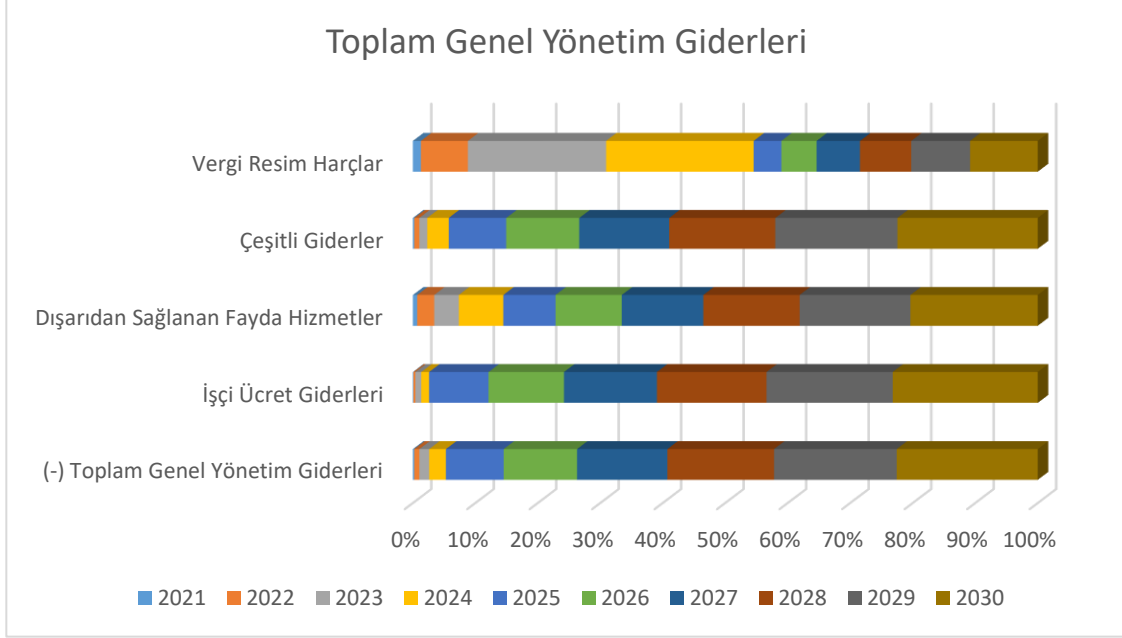
Yönetim Ücret ve Giderleri: Genel yönetim faaliyetleri için çalışan personellere ilişkin giderler bu kalem altında değerlendirilmiştir. Genel yönetim ücret giderleri ortalama çalışan sayıları ve işveren maliyetleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

Dışardan Sağlan Giderleri: Danışmanlık giderleri içerisinde mali müşavirlik, avukatlık, bağımsız denetim hizmetleri ve tercüme hizmetleri gibi danışmanlık hizmetleri dikkate alınmıştır.

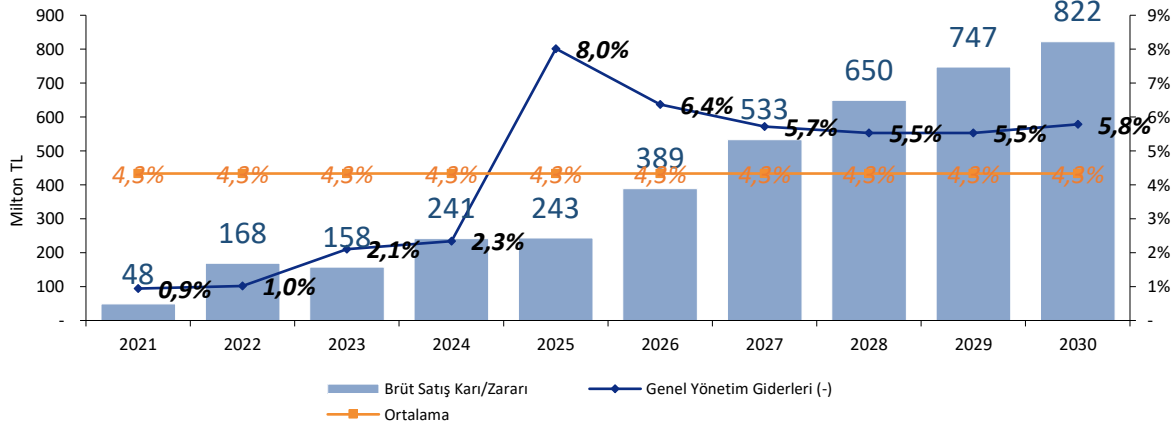
Diğer Giderler: Yukarıda belirtilen gider gruplarına yansıtılmayan kira, ilan ve reklam, kargo nakliye ve ambalaj, ofis kırtasiye, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleri gibi diğer çeşitli gider kalemleri bu grup altında dikkate alınmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	3.310.231	5.643.819	19.479.600	24.735.586	30.443.075	35.922.828	41.311.252	47.507.940
İşçi Ücret Giderleri	121.620	415.809	1.319.118	1.740.184	13.200.000	16.761.624	20.629.201	24.342.457	27.993.826	32.192.900
Dışardan Sağlanan Fayda Hizmetler	244.869	969.016	1.403.389	2.535.206	2.973.600	3.775.937	4.647.196	5.483.692	6.306.246	7.252.182
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	453.127	1.224.873	3.279.000	4.163.740	5.124.481	6.046.888	6.953.921	7.997.009
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	134.597	143.556	27.000	34.285	42.196	49.791	57.260	65.849

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri Dağılımı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
İşçi Ücret Giderleri	27%	24%	40%	31%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Dışarıdan Sağlanan Fayda Hizmetler	54%	57%	42%	45%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Çeşitli Giderler	18%	16%	14%	22%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Vergi Resim Harçlar	2%	3%	4%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



Faaliyet giderleri marjı 2025 yılında yeni üretim tesislerinin eklenmesi ile artmıştır. Sonraki yıllarda yeni üretim tesislerinin eklenmesi ile birlikte 2025 yılında artış göstermiş ve sonraki yıllarda %6,1 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.

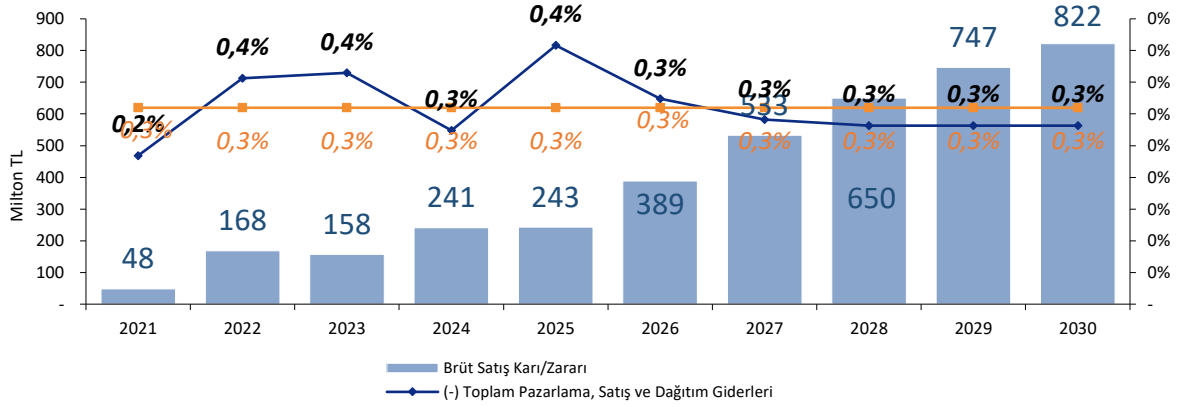


4.13. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

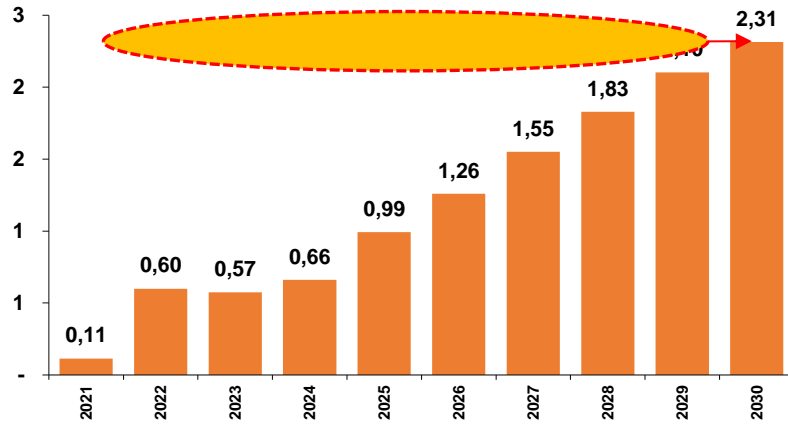
Şirket'in Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerindeki en büyük kalemleri işletme nakliye ve ulaşım giderleri, gümrük müşavirlik giderleri, sigortalama giderlerinden oluşturmaktadır. Faaliyet giderleri marjı 2026 yılında daha önceki seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %0,3 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjların üstünde bir projeksiyon öngörülmüştür.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	113.502	599.933	574.649	661.237	991.855	1.259.478	1.550.090	1.829.106	2.103.472	2.313.819
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	99.202	509.016	464.187	517.527	776.291	985.750	1.213.202	1.431.578	1.646.315	1.810.947
Gümrük Müşavirlik Giderleri	14.300	70.748	105.613	137.872	206.808	262.609	323.204	381.380	438.587	482.446
Sigortalama Giderleri	0	14.222	871	5.357	8.036	10.204	12.559	14.819	17.042	18.746
Çeşitli Giderler	0	5.947	3.979	480	720	914	1.125	1.328	1.527	1.680

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri		87%	85%	81%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Gümrük Müşavirlik Giderleri		13%	12%	18%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Sigortalama Giderleri		0%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Çeşitli Giderler		0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(mT)

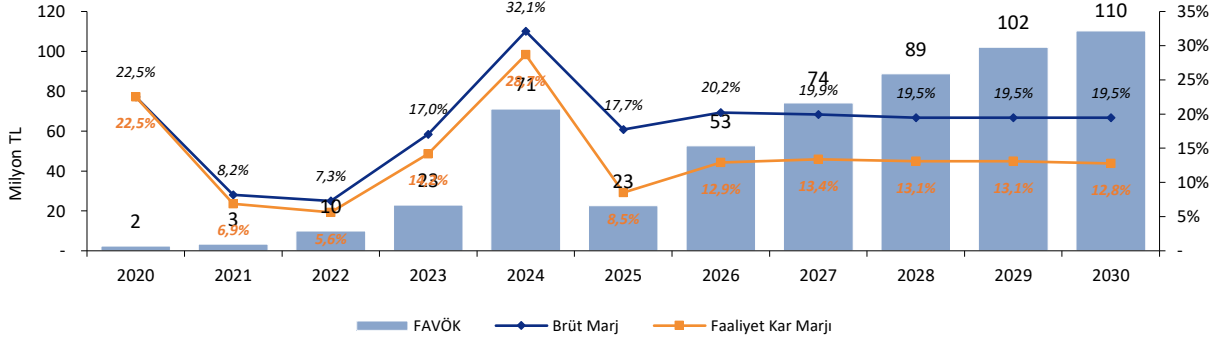


4.14. Faaliyet Karı

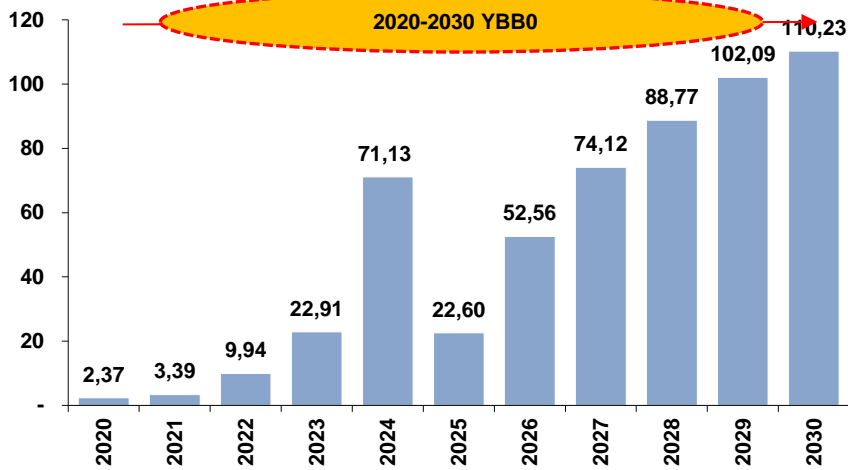
Faaliyet kar marjı 2020-2025 yıllarında ortalama %14,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2026 yılında sonraki yıllarda da ortalama %13,1 bandında olacağı varsayılmıştır.

Satışlar ve marj gelişimi											
TLm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net satışlar	10,5	48,4	168,3	157,5	241,2	243,0	388,6	532,8	649,7	747,1	821,8
Brüt Satış Karı/Zararı	2,4	4,0	12,3	26,8	77,4	43,1	78,6	106,1	126,5	145,5	160,1
Brüt Marj	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	19,9%	19,5%	19,5%	19,5%
Faaliyet Karı	2,4	3,3	9,5	22,3	69,2	20,6	50,2	71,2	85,2	97,8	105,1
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	12,9%	13,4%	13,1%	13,1%	12,8%

Satışlar ve marj gelişimi											
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FAVÖK	2,4	3,4	9,9	22,9	71,1	22,6	52,6	74,1	88,8	102,1	110,2
Brüt Marj	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	19,9%	19,5%	19,5%	19,5%
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	12,9%	13,4%	13,1%	13,1%	12,8%



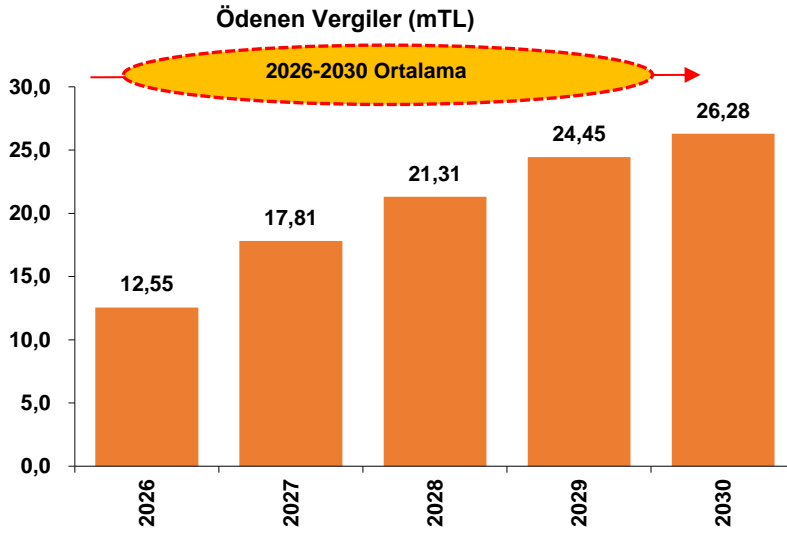
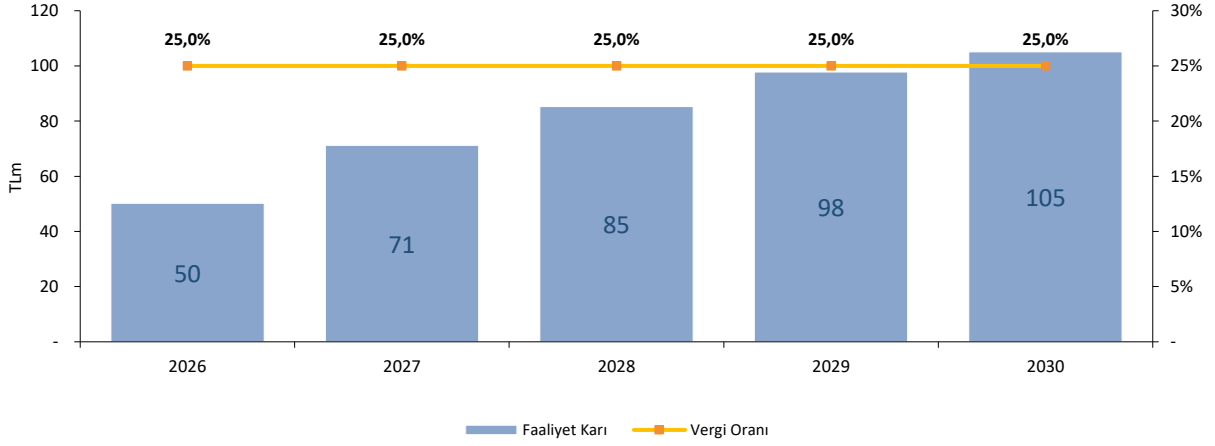
FAVÖK Gelişimi (Milyon TL)



4.15. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

Vergi Oranı					
TLm	2026	2027	2028	2029	2030
Faaliyet Karı	50,2	71,2	85,2	97,8	105,1
Kurumlar Vergisi	12,6	17,8	21,3	24,5	26,3
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%



4.16. İşletme Sermayesi

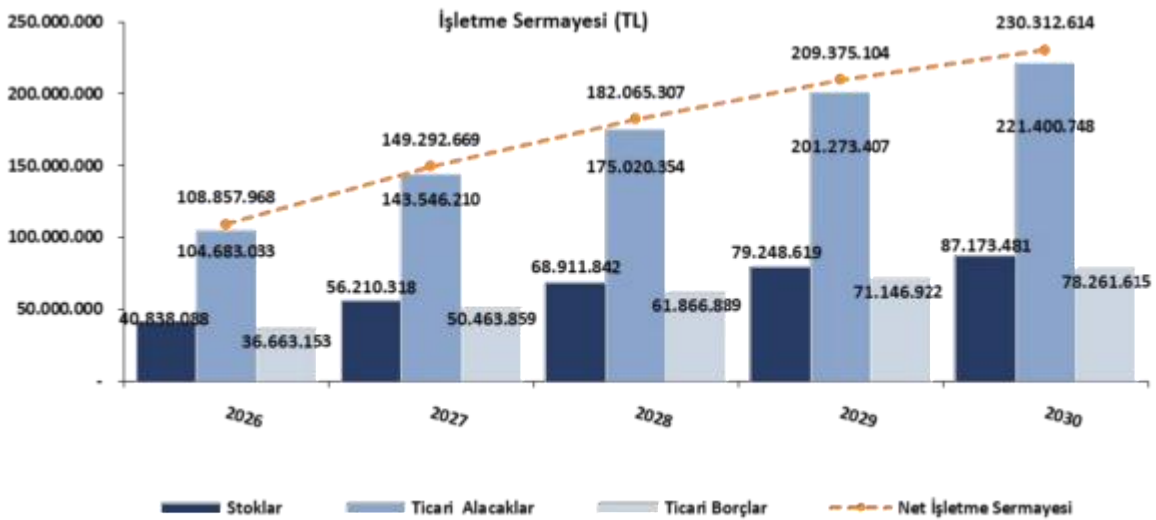
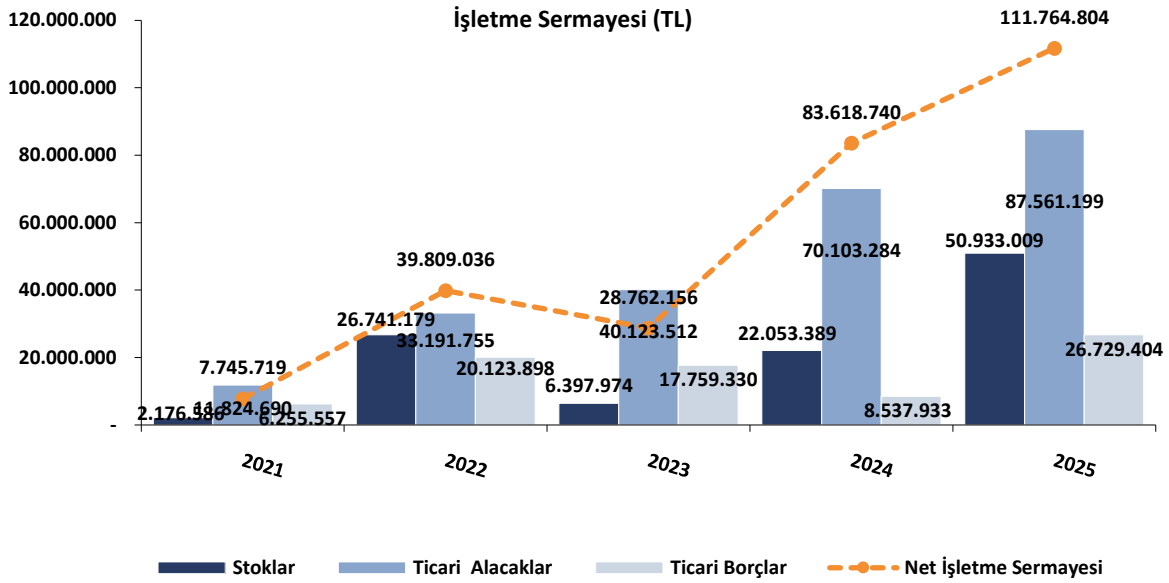
Alacak Tahsilat Süresi, Stok Devir Hızı ve Ticari Borç Ödeme Gün Süresi hesaplanırken Şirket'in 2021 ve 2025 yılları arasında gerçekleşen günlerin ortalamaları alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamalar ile devam edeceği öngörülmüştür.

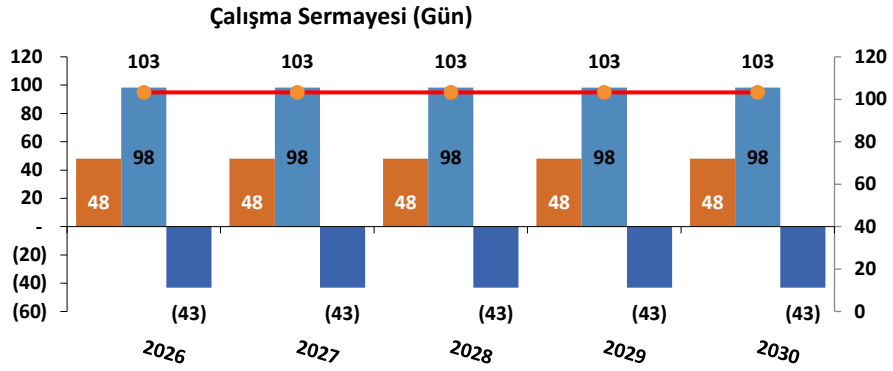
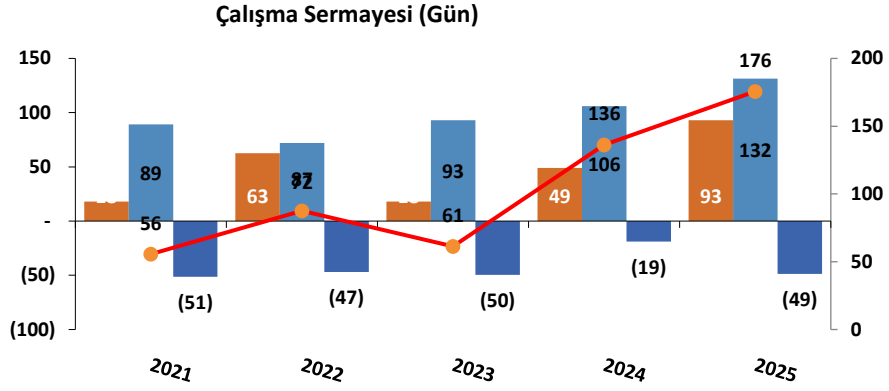
Net işletme sermayesinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca yaklaşık %28 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Blume Yönetiminin sağlamış olduğu bilgiler doğrultusunda alacak ve borç gün sayıları analiz edilmiş ve tahminler yapılmıştır.

- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alındığında kamudan ticari alacak gün sayısının ortalama 98 gün olması beklenmektedir.
- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alınarak özel sektörden ticari alacak gün sayısının ortalama 43 gün olması beklenmektedir.

- Blume'nin Projeksiyon dönemi boyunca stok devir gün sayısının ortalama 48 gün olması beklenmektedir.

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ticari Alacaklar	11.824.690	33.191.755	40.123.512	70.103.284	87.561.199	104.683.033	143.546.210	175.020.354	201.273.407	221.400.748
Stoklar	2.176.586	26.741.179	6.397.974	22.053.389	50.933.009	40.838.088	56.210.318	68.911.842	79.248.619	87.173.481
Ticari Borçlar(-)	6.255.557	20.123.898	17.759.330	8.537.933	26.729.404	36.663.153	50.463.859	61.866.889	71.146.922	78.261.615
İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	111.764.804	108.857.968	149.292.669	182.065.307	209.375.104	230.312.614
Net İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	111.764.804	108.857.968	149.292.669	182.065.307	209.375.104	230.312.614
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	16%	24%	18%	35%	46%	28%	28%	28%	28%	28%
Net İşletme Sermayesi Değişimi		32.063.317	-11.046.881	54.856.584	28.146.064	-2.906.836	40.434.701	32.772.638	27.309.796	20.937.510
Hasılat	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	388.569.664	532.824.670	649.652.556	747.100.440	821.810.484
SMM	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556	199.947.049	310.012.974	426.707.734	523.128.442	601.597.708	661.757.479
Ticari Alacak Gün Sayısı	89	72	93	106	132	98	98	98	98	98
Stok Devir Süresi	18	63	18	49	93	48	48	48	48	48
Ticari Borç Gün Sayısı	51	47	50	19	49	43	43	43	43	43
Nakit Döngüsü	56	87	61	136	176	103	103	103	103	103

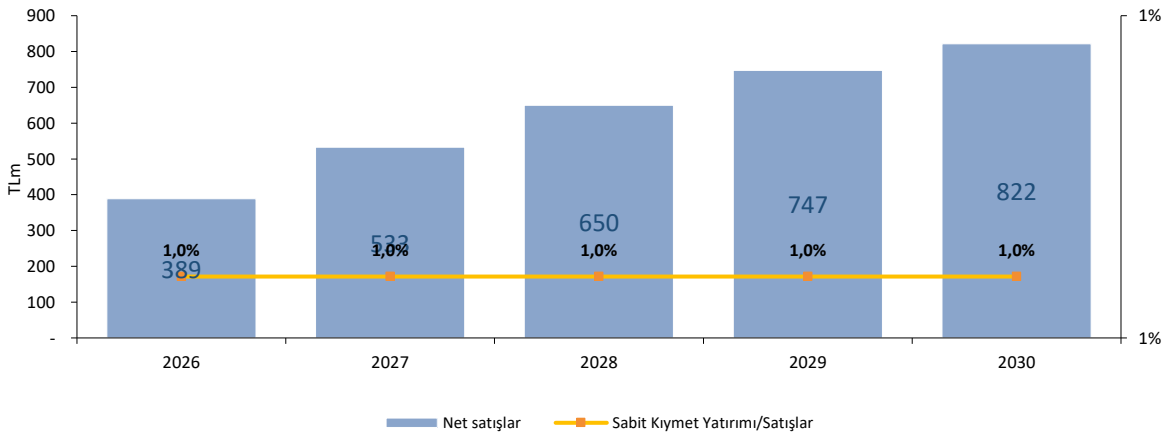




4.17. Yatırım Harcamalar

2026 yılı sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

Sabit Kıymet Yatırımları					
TLm	2026	2027	2028	2029	2030
Net satışlar	388,6	532,8	649,7	747,1	821,8
Sabit Kıymet Yatırımı	3,9	5,3	6,5	7,5	8,2
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%



4.18. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2030 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2030 yılındaki gelir ve gider parametreleri %10 (uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10) artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %10 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 568.505.872 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerinden (71.823.986) TL net nakit ve 54.178.248 TL yatırım amaçlı gayrimenkul eklenerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 694.508.106 TL tespit edilmiştir.

Blume şirket bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkuller altında takip edilen ve değerlendirme sonrası 39.581.840 TL olan binalar olduğu anlaşılmıştır. İlgili binalar denetimden geçmiş TFRS mali tablolarında değerlendirilmiş bedeli üzerinden izlendiği görülmektedir. İlgili binaların değeri değere eklenmiştir.

Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Ocak 2026 sonu itibari ile 195.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibariyle 14.596.408 TL (değerleme rakamından maliyetler çıkartılmıştır) olarak değer artışı belirlenmiştir. Blume'nin 5 adet bağımsız bölümünün makul değeri güncellenmiştir. İlgili bakiye değere eklenmiştir.

Değere eklenen tutar 54.178.248 TL'dir.

Blume İNA Değeri, TL	31.12.2025
Uç Değer Büyüme Oranı	10,00%
Firma Değeri	568.505.872
Net Finansal Borç	-71.823.986
Piyasa Değeri, TL	640.329.858
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	54.178.248
Piyasa Değeri, TL	694.508.106

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen						Tahmin					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
TL												
Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	388.569.664	532.824.670	649.652.556	747.100.440	821.810.484	
İthal Toplam	1.732.924	4.308.582	25.052.622	22.473.841	48.404.468	55.712.029	97.680.570	135.103.250	166.699.473	191.704.393	210.874.833	
Rochling	1.077.341	1.480.091	17.031.252	11.466.765	31.256.190	29.354.791	58.004.580	81.905.582	103.650.690	119.198.294	131.118.123	
Siebec	646.997	1.985.505	5.503.097	7.882.841	9.854.768	15.861.446	23.511.750	32.503.835	41.140.633	47.311.727	52.042.900	
Mazurczak	2.292	318.388	2.433.547	2.981.170	5.469.988	8.475.092	13.231.440	17.323.713	18.172.990	20.898.939	22.988.832	
Diğer	6.295	524.598	84.726	143.065	1.823.523	2.020.700	2.932.800	3.370.120	3.735.160	4.295.434	4.724.977	
Metaller Toplam	7.123.234	40.187.506	123.247.720	56.903.504	101.805.610	149.702.415	230.186.296	326.230.168	397.410.362	457.021.916	502.724.107	
Nikel Anot	4.452.657	9.026.405	39.002.324	37.552.785	42.213.268	31.701.115	44.599.500	53.282.250	57.642.750	66.289.163	72.918.079	
Çinko	2.281.961	5.276.638	6.316.525	5.742.649	25.052.251	25.445.164	51.502.096	90.242.038	113.898.452	130.983.219	144.081.541	
Zamak	-	-	633.721	-	23.641.838	64.441.823	89.437.500	104.475.000	113.025.000	129.978.750	142.976.625	
Kalay	388.622	25.884.463	77.295.150	13.608.070	10.698.253	28.114.313	44.647.200	78.230.880	112.844.160	129.770.784	142.747.862	
Kimyasallar Toplam	1.302.619	2.416.539	8.600.540	13.956.976	19.882.613	25.179.643	41.067.797	50.141.251	60.092.722	69.106.631	76.017.294	
Nikel Sülfat/Klorür	534.977	1.206.981	4.887.699	6.024.805	4.014.329	7.577.437	10.759.398	13.964.912	16.618.546	19.111.328	21.022.461	
Kromik Asit	315.823	404.122	1.390.379	1.834.364	1.873.411	2.591.128	3.466.917	4.049.825	4.746.258	5.458.311	6.004.142	
Sülfirik asit	47.479	101.929	230.831	270.849	293.350	580.870	1.062.103	1.305.978	1.554.142	1.787.263	1.965.989	
Sodyum Hidroksit	294.687	353.653	1.683.667	1.303.963	2.245.282	2.870.992	5.115.825	4.535.553	5.257.213	6.045.795	6.650.375	
Borik Asit	17.398	31.398	141.464	197.165	251.276	441.097	595.353	734.899	835.963	961.358	1.057.494	
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	2.724.059	3.677.520	3.148.200	4.144.250	4.765.888	5.242.476	
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	11.058.175	8.394.060	16.920.000	21.873.375	26.936.250	30.976.688	34.074.356	
Proje Danışmanlık	355.046	1.520.904	11.369.969	64.168.000	71.155.601	12.427.917	19.635.000	21.350.000	25.450.000	29.267.500	32.194.250	
Yıllık Değişim		361%	247%	-6%	53%	1%	60%	37%	22%	15,0%	10,0%	
Toplam Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	388.569.664	532.824.670	649.652.556	747.100.440	821.810.484	
(-) Satışların Maliyeti	8.148.114	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556	199.947.049	310.012.974	426.707.734	523.128.442	601.597.708	661.757.479	
Yıllık Değişim												
% satışlara oranı	77%	92%	93%	83%	68%	82%	80%	80%	81%	81%	81%	
İthal Toplam	878.120	2.526.676	21.509.952	16.767.697	38.013.459	41.211.671	73.224.656	99.746.479	124.848.800	143.576.121	157.933.733	
Rochling	616.412	1.150.723	15.214.585	10.057.187	27.270.501	24.900.961	48.481.440	67.560.536	86.282.196	99.224.525	109.146.978	
Siebec	258.375	833.555	4.222.241	5.094.567	5.857.605	9.325.209	13.862.528	18.779.994	23.748.075	27.310.287	30.041.315	
Mazurczak	1.194	242.363	2.024.487	1.541.112	3.426.380	5.468.327	8.976.624	11.228.333	12.405.041	14.265.797	15.692.377	
Diğer	2.138	300.034	48.639	74.831	1.458.972	1.517.174	1.904.064	2.177.616	2.413.488	2.775.511	3.053.062	
Metaller Toplam	5.976.819	38.393.747	104.370.411	46.808.433	85.348.352	131.755.739	197.820.985	281.064.166	343.102.745	394.568.157	434.024.973	
Nikel Anot	3.576.350	8.696.463	36.422.033	31.024.294	34.992.214	27.030.931	39.289.536	46.938.528	50.779.872	58.396.853	64.236.538	
Çinko	2.028.410	4.468.856	5.572.256	5.184.131	20.900.098	22.731.991	44.217.900	77.478.660	97.789.230	112.457.615	123.703.376	
Zamak	-	-	573.217	-	19.252.742	55.654.301	74.865.649	87.526.318	94.830.523	109.055.102	119.960.612	
Kalay	372.059	25.238.428	61.802.906	10.600.008	10.203.298	26.338.515	39.447.900	69.120.660	99.703.120	114.658.588	126.124.447	
Kimyasallar Toplam	1.015.762	2.296.733	6.326.202	11.287.310	10.653.829	17.592.830	25.182.334	30.297.090	35.976.896	41.373.431	45.510.774	
Nikel Sülfat/Klorür	416.901	1.244.505	3.760.216	3.982.142	3.274.702	6.327.696	8.877.924	11.522.896	13.712.494	15.769.369	17.346.305	
Kromik Asit	255.239	312.724	1.154.675	1.448.440	1.455.882	2.135.930	2.741.796	3.202.786	3.753.636	4.316.681	4.748.349	
Sülfirik asit	36.106	77.339	178.803	213.833	212.573	518.634	815.670	1.002.960	1.193.544	1.372.576	1.509.833	
Sodyum Hidroksit	202.341	317.127	833.180	1.178.604	1.676.945	2.311.392	3.875.625	3.510.360	4.068.900	4.679.235	5.147.159	
Borik Asit	12.921	26.583	132.828	138.461	187.918	351.499	480.816	592.861	675.136	776.406	854.047	
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	1.254.845	1.443.072	1.587.379	1.746.117	2.008.034	2.208.837	
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	3.699.021	4.692.645	6.947.431	8.877.849	10.827.070	12.451.130	13.696.243	
Proje Danışmanlık	277.413	1.258.550	23.808.179	55.840.317	29.793.916	9.386.809	13.785.000	15.600.000	19.200.000	22.080.000	24.288.000	
Brüt Satış Karı/Zararı	2.365.710	3.957.825	12.256.107	26.798.564	77.438.737	43.074.955	78.556.690	106.116.935	126.524.115	145.502.732	160.053.005	
Brüt kar marjı	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	19,9%	19,5%	19,5%	19,5%	

(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	3.310.231	5.643.819	19.479.600	24.735.586	30.443.075	35.922.828	41.311.252	47.507.940
İlçici Ücret Giderleri	121.620	415.809	1.319.118	1.740.184	13.200.000	16.761.624	20.629.201	24.342.457	27.993.826	32.192.900
Dışardan Sağlanan Fayda Hizmetler	244.869	969.016	1.403.389	2.535.206	2.973.600	3.775.937	4.647.196	5.483.692	6.306.246	7.252.182
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	453.127	1.224.873	3.279.000	4.163.740	5.124.481	6.046.888	6.953.921	7.997.009
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	134.597	143.556	27.000	34.285	42.196	49.791	57.260	65.849
Yıllık Değişim		275,7%	93,3%	70,5%	245,1%	27,0%	23,1%	18,0%	15,0%	15,0%
% satışlara oranı	0,9%	1,0%	2,1%	2,3%	8,0%	6,4%	5,7%	5,5%	5,5%	5,8%
(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	113.502	599.933	574.649	661.237	991.855	1.259.478	1.550.090	1.829.106	2.103.472	2.313.819
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	99.202	509.016	464.187	517.527	776.291	985.750	1.213.202	1.431.578	1.646.315	1.810.947
Gümrük Müşavirlik Giderleri	14.300	70.748	105.613	137.872	206.808	262.609	323.204	381.380	438.587	462.446
Sigortalamaya Giderleri	-	14.222	871	5.357	8.036	10.204	12.559	14.819	17.042	18.746
Çeşitli Giderler	-	5.947	3.979	480	720	914	1.125	1.328	1.527	1.680
% satışlara oranı	0,2%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Faaliyet Giderleri	569.332	2.312.299	3.884.880	6.305.056	20.471.455	25.995.063	31.993.164	37.751.934	43.414.724	49.821.759
Yıllık Değişim					224,7%	27,0%	23,1%	18,0%	15,0%	14,8%
% satışlara oranı	1,2%	1,4%	2,5%	2,6%	8,4%	6,7%	6,0%	5,6%	5,6%	6,1%
Amortisman Giderleri	59.471	473.673	596.842	1.963.559	1.963.559	2.352.128	2.884.953	3.534.606	4.281.706	5.103.517
Faaliyet Karı	2.365.710	3.329.021	9.470.135	22.316.842	69.170.122	20.639.941	50.209.498	71.238.818	85.237.575	97.806.302
Yıllık Değişim					40,7%	184,5%	135,7%	209,9%	-70,2%	143,3%
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	12,9%	13,4%	13,1%	13,1%

FAVÖK	2.365.710	3.388.493	9.943.808	22.913.684	71.133.681	22.603.500	52.561.626	74.123.771	88.772.181	102.088.008
Yıllık Değişim						-68,2%	132,5%	41,0%	19,8%	15,0%
FAVÖK MARJİ	23%	7,0%	5,9%	14,5%	29,5%	9,3%	13,5%	13,9%	13,7%	13,4%

Kurumlar Vergisi Matrihi	2.365.710	3.329.021	9.470.135	22.316.842	69.170.122	20.639.941	50.209.498	71.238.818	85.237.575	97.806.302
--------------------------	-----------	-----------	-----------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Kurumlar Vergisi Matrihi	3.329.021	9.470.135	22.316.842	69.170.122	20.639.941	50.209.498	71.238.818	85.237.575	97.806.302	105.127.729
--------------------------	-----------	-----------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	-------------

Kurumlar Vergisi	665.804	1.894.027	4.463.368	17.292.531	5.159.985	12.952.374	17.809.704	21.309.394	24.451.575	26.281.932
------------------	---------	-----------	-----------	------------	-----------	------------	------------	------------	------------	------------

Alacak Tahsilat Süresi	89	72	93	106	132	98	98	98	98	98
Stok Devir Hızı	18	63	18	49	93	48	48	48	48	48
Ticari Borç Ödeme Gün Süresi	51	47	50	19	49	43	43	43	43	43

Ticari Alacak	11.824.690	33.191.755	40.123.512	70.103.284	87.561.199	104.683.033	143.546.210	175.020.354	201.273.407	221.400.748
Stoklar	2.176.586	26.741.179	6.397.974	22.053.389	50.933.009	40.838.088	56.210.318	68.911.842	79.248.619	87.173.481
Ticari Borç	6.255.557	20.123.898	17.759.330	8.537.933	26.729.404	36.663.153	50.463.859	61.866.889	71.146.922	78.261.615

İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	111.764.804	108.857.968	149.292.669	182.065.307	209.375.104	230.312.614
-------------------	-----------	------------	------------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

İşletme Sermayesi/Satışlar	16,0%	23,7%	18,3%	34,7%	46,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

İşletme Sermayesi Değ.		32.063.317	-11.046.881	54.856.584	28.146.064	-2.906.836	40.434.701	32.772.638	27.309.796	20.937.510
------------------------	--	------------	-------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Sabit Kıymet Yatırımı Öncesi Serbest Nakit Akımı	2.722.688	-24.013.536	29.497.196	-1.015.434	-10.702.549	42.916.088	15.879.365	34.690.148	50.326.636	63.011.803
--	-----------	-------------	------------	------------	-------------	------------	------------	------------	------------	------------

Sabit Kıymet Yatırımı						3.885.697	5.328.247	6.496.526	7.471.004	8.218.105
-----------------------	--	--	--	--	--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar						1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
--------------------------------	--	--	--	--	--	-------	-------	-------	-------	-------

Serbest Nakit Akımı						39.030.392	10.551.118	28.193.623	42.855.632	54.793.698
---------------------	--	--	--	--	--	------------	------------	------------	------------	------------

AOSM						38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%
------	--	--	--	--	--	--------	--------	--------	--------	--------

İndirgenmiş Nakit Akımı						28.170.618	6.286.713	14.417.827	20.292.663	26.031.841
-------------------------	--	--	--	--	--	------------	-----------	------------	------------	------------

4.19. Duyarlılık Analizi

Duyarlılık analizi, aşağıda açıklanan parametrelerle ilgili olarak gelir yaklaşımında kullanılan varsayımların değiştirilmesiyle gerçekleştirilmiştir:

Projeksiyonun gerçekleşme ihtimali Şirketin piyasa değeri değiştirebilmektedir.

Öngörülen 2026-2030 projeksiyon dönemindeki Şirketin beklediği FAVÖK'ün %20 daha az ve %10 daha fazla gerçekleşecek olması durumunda, AOSM'nin %23-%54 aralığında değişmesi durumunda ve uç değer büyüme oranının %1-13 bandında değişmesi durumunda Şirketin sahip olabileceği piyasa değeri duyarlılık analizi yapılarak analiz edilmiştir.

İkili parametrelere göre Şirketin değerinin yerleşebileceği aralık aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Blume Piyasa Değerinin 2026-2030 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara Göre ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen FAVÖK'ten Sapma						
	640.329.858	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	164.882.355	247.765.258	293.359.544	341.722.386	392.853.783	446.753.737	562.859.313
	5%	192.973.943	296.748.266	353.833.846	414.385.038	478.401.843	545.884.261	691.245.933
	10%	280.324.850	449.061.129	541.878.937	640.329.858	744.413.890	854.131.035	1.090.464.661
	12%	375.655.963	615.288.995	747.103.457	886.916.549	1.034.728.272	1.190.538.625	1.526.155.223
	13%	470.205.673	780.154.337	950.645.808	1.131.482.038	1.322.663.027	1.524.188.776	1.958.274.551

Blume Piyasa Değerinin Risksiz Getiri Oranı ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen Risksiz Getiri Oranı						
	640.329.858	-15,00%	-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%	15,00%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	341.722.386	341.722.386	341.722.386	341.722.386	341.722.386	341.722.386	341.722.386
	5%	414.385.038	414.385.038	414.385.038	414.385.038	414.385.038	414.385.038	414.385.038
	10%	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858
	12%	886.916.549	886.916.549	886.916.549	886.916.549	886.916.549	886.916.549	886.916.549
	13%	1.131.482.038	1.131.482.038	1.131.482.038	1.131.482.038	1.131.482.038	1.131.482.038	1.131.482.038

Blume Piyasa Değerinin 2022-2030 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara ve AOSM'ye Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti						
	640.329.858	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Öngörülen FAVÖK'te Sapma	-20%	280.324.850	280.324.850	280.324.850	280.324.850	280.324.850	280.324.850	280.324.850
	-10%	449.061.129	449.061.129	449.061.129	449.061.129	449.061.129	449.061.129	449.061.129
	-5%	541.878.937	541.878.937	541.878.937	541.878.937	541.878.937	541.878.937	541.878.937
	0%	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858	640.329.858
	5%	744.413.890	744.413.890	744.413.890	744.413.890	744.413.890	744.413.890	744.413.890
	10%	854.131.035	854.131.035	854.131.035	854.131.035	854.131.035	854.131.035	854.131.035
	20%	1.090.464.661	1.090.464.661	1.090.464.661	1.090.464.661	1.090.464.661	1.090.464.661	1.090.464.661

4.20. Devam Eden Dönem (Uç Değer)

Net Satışların devam eden dönemde reel olarak aynı seviyede kalacağı ve uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10,0 ile büyüyeceği varsayılmıştır.

Brüt Kar Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %19,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

FAVÖK Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %13,4 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

NİS / Net Satışlar oranının devam eden dönemde reel büyüme veya karlılıkta bir değişiklik olmayacağı varsayımı ile 2030 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen %28 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Yatırım Harcamalarının devam eden dönemde de projeksiyon döneminde gerçekleştiği gibi satışlara oranı %1 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Kurumlar Vergisi, Projeksiyon dönemiyle benzer şekilde devam eden dönem için de %25 oranında olarak hesaplanmıştır.

4.21. Blume Çarpan Değerlemesi

Blume'ye benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip ve Blume'nin faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır. Blume'ye benzer bire bir aynı şirketler bulunmadığı (benzer operasyonel, finansal, ölçek ve coğrafi pazar konumlanması kriterleri esas alınmıştır) için Blume'nin faaliyet gösterdiği sektörler baz alınarak kimya, petrol, plastik sektöründe, metal eşya, makine sektöründe ve ticaret

sektöründe bulunan Şirketler değerlendirme çalışmasında aşağıdaki filtreleme yöntemi kullanılarak değerlendirme yapılmıştır.

Blume'nin 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, BİST Kimya, Petrol ve Plastik ve BİST Ticaret Sektöründeki şirketlerin değerlendirme çarpanları uygulanarak karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerlendirme çarpanları dikkate alınarak toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, Türkiye'de faaliyet gösteren sektördeki şirketlerin yıllık finansal tabloları üzerinden elde edilen çarpanları dikkate alınmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda elde edilen şirket değerinden net nakit/(borç) düşülerek hisse değerine ulaşılmıştır.

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket, ticaret sektöründe bulunan 23 firma incelenmiştir.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında üst limit 20x dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, banka promosyonları, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

FD/Satışlar için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

PD/DD için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

F/K için sınır değer olarak üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler F/K çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ALCAR			4,4	1,3
ALVES			1,8	0,8
ASUZU	18,4		1,1	15,1
ARCLK			1,1	7,1
ASTOR				17,2
BNTAS	6,4		1,0	5,9
BFREN				
BVSAN	22,7		1,7	7,9
DITAS				4,4
EGEEN			2,4	3,9
EKOS			2,1	2,8
EMKEL			2,9	3,6
EUPWR			2,3	11,3
FMIZP				
FROTO	11,6		2,5	9,4
FORMT			1,5	3,5
GEREL			3,4	4,6
HATSN			1,4	1,8
HKTM			1,2	2,0
IHEVA			0,4	3,1
IMASM			1,1	14,2
JANTS			1,8	2,0
KARSN			1,3	6,1
KATMR	9,2		0,7	12,8
KLMSN			0,6	18,6
MAKIM			1,7	11,1
MAKTK			1,6	10,4
MEKAG			4,2	1,9
OTKAR				1,4
PARSN			0,5	2,5
SAFKR			4,5	13,1
SNICA			0,5	14,4
SAYAS	20,6		2,6	8,9
SILVR			0,5	17,4
TOASO	18,3		2,5	18,6
TMSN	2,7		0,8	5,0
PRKAB				17,4
TTRAK			2,8	11,1
ULUSE				2,4
VESBE			0,3	12,2
VESTL			0,4	0,7
YIGIT			1,0	7,0
Ortalama	13,74	1,73	11,43	1,82
Medyan	14,93	1,47	11,21	1,47
Kullamlan Çarpan	14,93	1,47	11,21	1,47

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL		1,96		1,89
AKSA	10,48	1,29	11,00	1,94
ALKIM		1,14	12,08	0,95
ANGEN		1,31	19,91	3,33
AYGAZ	11,28	0,81	16,12	0,57
BAGFS		0,65	9,50	2,08
BAYRK				
BRKSN		1,06	5,99	0,95
BRISA		1,17	5,74	0,80
DEVA		0,46	10,12	0,75
DNISI		1,72		4,20
DYOBY		0,54	5,85	0,94
EGGUB	15,66	1,31	7,24	3,13
EGPRO	13,48	1,71	5,23	1,19
EPLAS		0,36		0,61
EUREN	11,82	0,96	11,20	1,54
GEDZA		1,35	4,02	1,12
GOODY		1,92	3,58	0,18
GUBRF				3,11
HEKTS		1,87		
ISKPL				
IZFAS				
KMPUR		2,17	7,23	0,88
KRPLS		1,69	5,28	0,86
KOPOL		1,78	14,99	1,99
KBORU	17,43	2,52	17,76	2,74
MRSHL				3,61
MEDTR		1,19	10,56	1,08
MERCN	23,88	1,39	8,11	1,45
ONCSM				
OZRDN				3,98
PETKM		0,75		1,06
POLTK				
RNPOL		1,09	7,82	1,16
RTALB	2,21	0,66		
SANFM		4,55	18,07	2,59
SASA		0,69		4,29
SEKUR		1,88	9,77	1,05
SEYKM		1,92		2,88
TARKM		2,93		4,31
TMPOL				
TRILC		1,56	4,86	1,30
TUPRS	17,28	1,40	7,30	0,55
Ortalama	13,72	1,46	9,57	1,86
Medyan	13,48	1,33	8,11	1,30
Kullanılan Çarpan	13,48	1,33	8,11	1,30

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla ticaret sektörü çarpanları gören 23;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ARZUM			9,0	0,6
BIMAS	22,8	2,6	10,7	0,6
BİZİM			2,2	0,1
CRFSA			11,1	0,4
DCTTR		3,4	16,9	1,4
DOAS	13,9	0,6	4,7	0,3
EBEBK		2,2	3,0	0,4
GENİL		4,0		2,2
GMTAS		2,3	19,0	1,7
INTEM			17,9	2,7
KIMMR	6,8	1,0	4,3	0,4
KOTON		1,8	3,2	0,6
MAVI	19,2	2,5	4,8	0,9
MEPET	13,0	0,8	5,4	0,5
MGROS	17,0	1,4	4,2	0,3
PSDTC	17,0	4,2		
SANKO		1,3		0,4
SELEC		1,7	10,2	0,3
SUWEN		3,1	5,8	1,1
SOKM		1,0	5,0	0,1
TKNSA			2,1	0,1
TGSAS				
VAKKO		1,1	5,2	0,6
Ortalama	15,69	2,06	7,61	0,74
Medyan	17,01	1,85	5,17	0,45
Kullanılan Çarpan	17,01	1,85	5,17	0,45

Karşılaştırılabilir şirketlerin denetim raporlarının incelenmesi sırasında, Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

(TL)	FAVÖK	Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
TFRS Son 12 Ay	36.478.086 ₺	4.172.842 ₺	326.076.109 ₺	-71.823.986 ₺	496.070.468 ₺
	36.478.086 ₺	4.172.842 ₺	326.076.109 ₺	-71.823.986 ₺	496.070.468 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

XMESY Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	408.961.576 ₺	-71.823.986 ₺	480.785.562 ₺	30%	144.235.669 ₺
F/K			62.308.599 ₺	30%	18.692.580 ₺
FD/Satışlar	478.934.169 ₺	-71.823.986 ₺	550.758.155 ₺	30%	165.227.447 ₺
PD/DD			731.032.281 ₺	10%	73.103.228 ₺
					401.258.923 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

XKMYA Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	295.875.755 ₺	-71.823.986 ₺	367.699.741 ₺	30%	110.309.922 ₺
F/K			56.255.236 ₺	30%	16.876.571 ₺
FD/Satışlar	423.773.024 ₺	-71.823.986 ₺	495.597.010 ₺	30%	148.679.103 ₺
PD/DD			658.719.777 ₺	10%	65.871.978 ₺
					341.737.574 ₺

Ticaret sektöründe işlem gören 23 şirket çarpanına göre;

XTCRT Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	185.598.945 ₺	-71.823.986 ₺	257.422.931 ₺	30%	77.226.879 ₺
F/K			59.787.316 ₺	30%	17.936.195 ₺
FD/Satışlar	147.742.230 ₺	-71.823.986 ₺	219.566.216 ₺	30%	65.869.865 ₺
PD/DD			917.109.044 ₺	10%	91.710.904 ₺
					252.743.843 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket ve ticaret sektöründe bulunan 23 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 332 milyon TL çarpan değerine ulaşmıştır.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
XMESY Çarpanları	401.258.923 ₺	33%	133.752.974 ₺
XKMYA Çarpanları	341.737.574 ₺	33%	113.912.525 ₺
XTCRT Çarpanları	252.743.843 ₺	33%	84.247.948 ₺
			331.913.447 ₺

4.22. Blume Net Aktif Değer (NAD)

Net Aktif Değer Yaklaşımı'nda bir alıcının bir işletme için ödeyeceği bedelin, en az o işletmenin bütün varlıklarının ve borçlarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek tutara veya işletmeyi bugünkü konumuna getirmek için yapılacak harcama tutarına (itfa edilmiş yenileme değeri) eşit olacağı varsayımı temel alınmaktadır.

Blume'nin değerleme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibariyle bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri ilerleyen sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir.

31.12.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda bulunan finansal yatırımlar hesabında raporun önceki bölümlerinde açıklandığı üzere 2 bağlı ortaklık ve iştirak maliyet bedellerinden izlenmektedir. İlgili bağlı ortaklıkların değerleri değerleme çalışması kapsamında tahmin edilmiş olup ayrı değerlemeleri yapıldığı için Net Varlık Yaklaşımı kapsamında çıkarılarak hazırlanan düzeltilmiş bilançoda bu değer tahminleri dikkate alınmamıştır.

Blume'nin değerleme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibariyle bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 3 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertilenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm ve Blume Metal Kimya A. ř. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli al İesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Blume'nin Net Aktif Değer yaklaşımında yer verilmiştir ve duran varlıklar altına alınarak güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmektedir.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın geekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2025 itibarıyla Blumen'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.ř. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.ř.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Ocak 2026 sonu itibari ile 195.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibariyle 14.596.408 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertilenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibariyle Blume'nin sahip olduğu 5 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 14.596.408 TL'dir ve bu rakama ilişkin 3.649.102 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, al İesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² yüz ölümüne sahip "Tarla" vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme alışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.ř. alınan değerleme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerleme konusu taşınmaza 2.079.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibariyle 1.981.238 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 495.310 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Blume'nin faaliyet konusunun doğrudan sınavi veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Blume'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Blume için NAD metodundan 496.070.468 TL değer öngörülmüştür.

NET AKTİF DEĞER			31.12.2025		31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer	İştirak	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	406.831.510	16.577.646	423.409.156	(98.128.325)	325.280.831
Duran Varlıklar	288.799.550		288.799.550		288.799.550
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	695.631.060		712.208.706		614.080.381

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer		Gerçeğe Uygun Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	44.038.016	4.144.411	48.182.427	48.182.427
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	69.827.485		69.827.485	69.827.485
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	113.865.501		118.009.912	118.009.912
NET AKTİF DEĞER, TL	581.765.559		594.198.793	496.070.468

4.23. Blume Nihai Değer Takdiri

Blume'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 694.508.106 TL değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 331.913.447 TL değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan NAD yönteminden hesaplanan 496.070.468 TL değere %10 ağırlık verilerek 511.496.745 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Blume'nin ve nakit yaratma potansiyellerinin yüksek olması ve bu potansiyellerin öngörülebilir bir seviyede tahmin edilebilmesi nedeniyle bu yönteme %45,0 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Blume'nin faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren Blume'ye benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

Net Aktif Değer ("NAD") Yöntemi İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemini desteklemek açısından değerlendirilmiş ancak şirketin varlıklarının operasyonel değerini yansıtmaması nedeniyle ağırlığı düşük kullanılmıştır. NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Blume'nin nakit yaratma potansiyelinin yüksek olması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %10 ağırlık verilmiştir.

Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerleme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Bulut Galvano için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2025 itibarıyla 511.496.745 TL nihai değere ulaşılmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasaya değer değişebilecektir.

Blume Nihai Piyasa Değer, TL			31.12.2025
Değerleme Yöntemi	İNA	arpan	NAD-zkaynak
Hesaplanan Değer	694.508.106	331.913.447	496.070.468
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	511.496.745		

4.24. Blume Metal Kimya A. ř., Karel Güneş Enerjisi retim San. ve Tic. A.ř. ve Gündemir İnaşat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü

Blume'nin konsolide değer belirlenirken;

Blume'nin ana faaliyet alanı olan endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmetleri solo olarak değerlendirilip faaliyet gösterdikleri endüstrinin karakteristiğine bağlı olarak karlılık seviyelerini ve stratejik planlarını daha iyi yansıması nedeni ile İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi , Benzer şirketler teşkil edebilecek firmaların iş modelleri, operasyonları, finansal ölçekleri, karlılıkları, tabi oldukları regülasyonlar ve coğrafı konumları gibi konularda sektör bazında örtüşmeler nedeni ile Benzer şirketler yöntemi ve özel amaçlı şirket olması nedeniyle değerlemesinde düzeltilmiş Net Aktif Değer yöntemleri kullanılmıştır.

Çalışma kapsamında bağlı ortaklık Kare 1'in faaliyet alanı olan güneş enerjisi santralinden (GES) enerji üretimi solo olarak değerlendirilip faaliyet gösterdikleri sektörün karakteristiğine bağlı olarak karlılık seviyelerini ve stratejik planlarını daha iyi yansıması nedeni ile İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi , Benzer şirketler teşkil edebilecek firmaların iş modelleri, operasyonları, finansal ölçekleri, karlılıkları, tabi oldukları regülasyonlar ve coğrafı konumları gibi konularda sektör bazında örtüşmeler nedeni ile Benzer şirketler yöntemi ve özel amaçlı şirket olması nedeniyle değerlemesinde düzeltilmiş Net Aktif Değer yöntemleri kullanılmıştır.

Blume ve bağlı ortaklıklarının parçaların toplamı yöntemi ile değerlendirilmiş olup Blume'nin ana iş kolundan elde edilen hisse değerine eklenmiştir. Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerleme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Operasyonel Olmayan Varlıkların güncel gayrimenkul değerleme raporları tarafımıza iletilmiş olması nedeni ile gayrimenkullerin değerlemesi için ayrı bir çalışma yürütmemiştir. TFRS mali tablolarında maliyet bedeli üzerinden izlendiği görülen operasyonel olmayan varlıkların makul değerlerini hazırlanmiş finansal tablolarda düzeltilmiştir. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Net Varlık Yaklaşımları kısmında yer verilmiştir.

Blume Metal Kimya A.Ş.'nin değeri 511.496.745, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 146.275.226 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 1.058.889 TL toplanmış ve 658.830.860 TL değere ulaşmıştır.

DEĞER	31.12.2025
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	511.496.745
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	146.275.226
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	1.058.889
Değerler TOPLAMI	658.830.860

4.25. Blume Borsa Yaklaşımı Değer Takdiri

Aktif bir piyasadan elde edilebilecek fiyat bilgisinin değere yönelik anlamlı bir göstere olması nedeniyle, Birleşecek Şirketler 'den halka açık olan Blume için Borsa Yaklaşımı değerlendirilmiştir.

Blume Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ("Blume")'nin halka açık olması BIST-100 endeksi içerisinde yer alması, likidite-işlem hacmi, yatırımcı profili ve borsadaki gelişmeler dikkate alındığında ve paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak birleşme işleminin KAP'ta duyurulduğu tarih olan 24 Ekim 2025 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Borsa Yaklaşımı kapsamında değer hesaplanmış ve Blume'nin değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. Blume pay senedinin 24 Ekim 2025 itibarıyla son 1 yıllık ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 9 Eylül 2024 Blume AOF'si 59,97 TL olup son 1 aylık ortalaması 59,46 TL, 3 aylık ortalaması 56,38 TL, 6 aylık ortalaması 42,41 TL ve 12 aylık ortalaması 59,97 TL'dir. Blume özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Blume'nin borsa değeri 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ağırlıklandırılmasıyla 6.791.945.800 TL hesaplanmıştır.

Blume Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri					
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık	
24 Ekim 2025 Kapanış	61,25	59,97	10.701.003.154		
1 Aylık Ort.	59,24	59,46	10.350.063.423	25%	2.587.515.856
3 Aylık Ort.	56,43	56,38	7.770.321.561	25%	1.942.580.390
6 Aylık Ort.	42,50	42,41	5.440.710.489	25%	1.360.177.622
12 Aylık Ort.	61,25	59,97	3.606.687.728	25%	901.671.932
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri					6.791.945.800

Borsa değeri 6.791.945.800 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Blume'nin borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber bulunamamıştır.

Mart 2025 ve sonrasında yaşanan makroekonomik gelişmeler nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi çerçevesinde aylık ortalama borsa değerleri göz önünde bulundurulmuştur. Aşağıdaki grafiklerden de görüleceği üzere Ocak 2026 ayı sonrasında BIST endeksinde önemli ölçüde ivmelenme gerçekleşmiş konu şirketlerin piyasa fiyatında ise önemli ölçüde ivmelenme gerçekleşmemiştir. Söz konusu hareketlerin yönleri incelenerek değere baz teşkil edebilecek piyasa değerine varmamız nedeni, çalışmalarımızda birleşme haberinin açıklandığı tarih esas alınarak ortalama değerler esas alınması ile sonuçlandırılmıştır.



4.26. Blume Metal Kimya A. Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü

Blume'nin değerlendirme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir.

Blume ve bağlı ortaklıklarının parçaların toplamı yöntemi ile değerlendirilmiş olup Blume'nin ana iş kolundan elde edilen hisse değerine eklenmiştir. Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Operasyonel Olmayan Varlıkların güncel gayrimenkul değerlendirme raporları tarafımıza iletilmiş olması nedeni ile gayrimenkullerin değerlendirilmesi için ayrı bir çalışma yürütmemiştir. TFRS mali tablolarında maliyet bedeli üzerinden izlendiği görülen operasyonel olmayan varlıkların makul değerlerini hazırlanmış finansal tablolarda düzeltilmiştir. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Net Varlık Yaklaşımları kısmında yer verilmiştir.

Blume Metal Kimya A.Ş.'nin değeri 511.496.745, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 146.275.226 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 1.058.889 TL toplanmış ve 658.830.860 TL değere ulaşılmıştır.

DEĞER	31.12.2025
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	511.496.745
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	146.275.226
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	1.058.889
Değerler TOPLAMI	658.830.860

Blume'nin halka açık olması, BIST-100 endeksi içerisinde yer alması, likidite-işlem hacmi, yatırımcı profili ve borsadaki gelişmeler dikkate alındığında; ortalama hisse fiyatının Borsa Yaklaşımı'na göre Blume'nin makul değerinin uygun göstergesi olacağı olarak belirlenmiştir. Borsa Yaklaşımı kapsamında kullanılmış ve bu yöntemle %10 ağırlık verilmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Yöntemine önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Blume'nin halka açık olması nedeniyle piyasa yaklaşımı yöntemi değerlendirilmiştir. Blume'nin Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması; işlem hacimlerinin makul seviyelerde seyretmemesi ve halka açıklık oranlarının yüksek olması nedeniyle değerlendirilmesinde Piyasa Değeri Yöntemi'ne %10 oranında ağırlık verilmiştir.

Birleşme İşlemi'ne konu olan varlıkların değişim oranlarının hesaplamasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması, çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Blume ile birleşecek Bulut Galvano'nun halka açık olmaması sebebiyle Borsa yaklaşımı yalnızca Blume için kullanılabilir. Birleşecek şirketlerde tutarlılık sağlamak Borsa yaklaşımından gelen değer ağırlığı %10 olarak kullanılmıştır.

Blume'nin nihai değer takdiri yapılırken konsolidasyon kapsamındaki Şirket değerlemelerinden %90'er ağırlık verilirmiŐtir. Borsa değeri 6.791.945.800 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Blume'nin son dönemdeki borsa değerinin yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %10 tutulmuştur ve 1.272.142.354 TL değere ulaşılmıştır.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL		31.12.2025
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD zkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	658.830.860	6.791.945.800
Ağırlık	90,0%	10,0%
Nihai Değer TL	1.272.142.354	

Bulut için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2025 itibarıyla 1.272.142.354 TL'dir. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

5. BULUT GALVANO METAL DEMİR ÇELİK SANAYİ TİCARET A.Ő. DEğERLEMESİ

Bulut Galvano Metal Demir elik Sanayi Ticaret A.Ő. (Eski Unvanı: BMK Bulut Metal Demir elik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi) ("Bulut Galvano "), 17.06.2014 tarihinde Eskişehir Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve 24.06.2014 tarih, 8797 Sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek "Das Lager Bulut Metal Demir elik İthalat İhracat İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ő." unvanıyla kurulmuştur. Şirket daha sonra nevi ve unvan deęiŐiklileri yaparak Bulut Galvano Metal Demir elik Sanayi Ticaret A.Ő. olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket Türkiye'de faaliyet göstermekte olup Şirket merkezi, 75. Yıl Mh. 34. Cd. No:18, 26250 Odunpazarı/Eskişehir adresinde bulunmaktadır.

10.06.2021 tarihinde Eskişehir Şubesi açılarak kimyasal madde üretimi ve satışı, zamak geri dönüşümü ve üretimine başlamıştır.

Bulut Galvano'nun 31.12.2025 tarihi itibarıyla çalışan ortalama personel sayısı 212 kişidir (31.12.2024: 196, 31.12.2023:205 kişi).

Bulut Galvano'nun faaliyet alanı; Şirket, her türlü demir ve metal ham mamul ve yarı mamul ürünlerinin toptan ve perakende alım satımı işinin yanında ithalat ve ihracatını yapmakla beraber aynı zamanda her türlü Şekillendirilmiş ve biçimlendirilmiş demir elik ürünlerinin proje safhasından başlayarak imalatından montajını da üstlenerek alım satımı, ithalat ve ihracatını yapma işi ile de uğraşmaktadır.

Galvano Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2025		31.12.2024	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	40%	10.000.000	40%	10.000.000
Vural BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Biröl BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Toplam denmiŐ Sermaye		25.000.000		25.000.000

5.1. Bulut Galvano Değerlemesi

İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Bulut Galvano'nun piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer-Özkaynak yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak brüt kar marjı tahmini yapılarak gelir, maliyet, brüt kar tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak alacak-stok-ticari borç ve diğer dönen varlıkların gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

5.2. Bulut Galvano'nun değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

5.2.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Bulut Galvano'nun değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Bulut Galvano'nun varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

5.2.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Bulut Galvano'nun faaliyet konusunun endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. Faaliyet konusu değerlendirilerek faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

5.2.3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Bulut Galvano'ya benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip Bulut Galvano'nun faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

Bulut Galvano'nun 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, BİST Kimya, Petrol ve Plastik ve BİST Ticaret Sektöründeki şirketlerin değerleme çarpanları uygulanarak karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerleme çarpanları dikkate alınarak toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

5.3. Bulut Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Bulut Galvano'nun 31.12.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirilme tarihine indirilmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Bulut Galvano'nun gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2030 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2030 yılındaki gelir, gider varsayımları %10 artırılarak 2030 yılı projekte edilerek uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2030 yılındaki nakit akımları %10 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

D) Bulut Galvano'nun Yönetimi tarafından şirket performansının takibi ve buna bağlı olarak yönetim raporlamaları VUK bazlı raporlamalar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu bağlamda tarafımızca yürütülen değerlendirme çalışması, Blume Yönetiminin bakış açısıyla uyumlu olması açısından VUK bazlı yönetim raporlamaları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Buna ek olarak Gelir Yaklaşımı kapsamında bir şirketin net nakit üretme potansiyelinin doğru şekilde tahmin edilebilmesi için enflasyon düzeltmelerinden arındırılmış finansal verilerin kullanılması gerekmektedir. Bağımsız denetim raporu kapsamında sunulan finansal verilerin enflasyon düzeltmesi uygulaması kapsamında yapılan düzeltmeleri içermesi sebebiyle şirketin asıl performansı enflasyon muhasebesi düzeltmelerini içermeyen VUK bazlı yönetim raporlamaları üzerinden takip edilebilmektedir.

5.4. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir.

Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. 5 yıllık devlet tahvilinin getirileri değerlendirme tarihi itibarıyla son 1 ayda %30-%35 bandında seyretmektedir.

Bankaların TL mevduat için uyguladıkları faiz oranı 20 Şubat haftasında %43,74 olurken, TL bazlı ticari kredilerin faiz oranı ise aynı haftada %50,34 olarak gerçekleşmiştir. TL bazlı konut kredi faizleri %34,81; taşıt kredi faizleri %35,48 ve ihtiyaç kredi faizleri %59,51 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (“TCMB”) 2025 yılının ilk iki toplantısında 250’şer baz puan indirim yaparak politika faizini %42,50 seviyesine, 17 Nisan’da 350 baz puan arttırarak %46 seviyeye çıkarırken 19 Haziran’da değiştirmeyerek %46 seviyesinde bırakmıştır. Merkez Bankası, Temmuz ayından başlayarak 4 toplantısında politika faizini toplam 800 baz puan indirerek %38,00 ile 2025 yılını kapattı. TCMB, 2026 yılının ilk toplantısında politika faizinde 100 baz puan indirime giderek %37,00 seviyesine indirmiştir.

İhtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz getiri oranı uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri, piyasadaki mevcut faiz oranları ve Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak 2026 yılı için medyan ortalaması olan %37 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda azaltılarak kullanılmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte ihtiyatlı tarafta kalmak adına değerlendirilmede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Karşılaştırılabilir şirketlerin borç/öz kaynak oranı şirket sektöründe bulunan şirketler için genel kabul edilmiş ve karşılaştırılan şirketlerin ortalama finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 40/60 oranı kabul edilmiştir.

Borçlanma Spread'i Blume yönetimi ile tartışılarak tahmin edilmiş ve %1,5 kabul edilmiştir.

İlave risk primi Blume şirketinin sektöründeki dinamikler göz önünde alınarak %1 kabul edilmiştir.

Beta = Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebep ile paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından dolayı, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %37,00 + (1 X %7) + ilave risk primi = %45,00 hesaplanmaktadır.

Şirketin TL bazlı borçlanma maliyeti, %38,5 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre (%45,00 X %60,0) + ((1 – %25,00) X %38,50 X %40,0) = %38,55 hesaplanmaktadır

AOSM	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Getiri Oranı	37,00%	27,00%	22,00%	17,00%	12,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İlave Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Özsermaye Maliyeti	45,00%	35,00%	30,00%	25,00%	20,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Borçlanma Maliyeti	38,50%	28,50%	23,50%	18,50%	13,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	28,88%	21,38%	17,63%	13,88%	10,13%
Borç Oranı	40%	40%	40%	40%	40%
Ozkaynak Oranı	60%	60%	60%	60%	60%
AOSM	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%
	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%

5.5.Net Borç

Bulut Galvano'nun 31.12.2025 itibarıyla düzeltilmiş net nakdi 72.917.604 TL olarak hesaplanmıştır.

Net Borç, TFRS, TL	31.12.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.778.649
Kısa Vadeli Borçlanmalar	55.410.352
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>20.579.113</i>
Raporlanmış Net (Nakit) / Borç	73.210.816
Finansal Yatırımlar	18.583.207
Diğer Alacaklar	274.812
Diğer Dönen Varlıklar	6.169.302
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.668.933
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.065.176
Düzeltilmiş (Nakit) / Borç	72.917.604

Finansal yatırımlar Blume tarafından satın alınmış hisse senetlerinden oluşmaktadır. Diğer dönen varlıkların büyük kısmı peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Diğer kısa vadeli yükümlülükler erteleniş gelirler ve çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan oluşmaktadır

5.6.Ciro & Maliyet & Giderler

Bulut Galvano, her türlü demir ve metal ham mamul ve yarı mamul ürünlerinin toptan ve perakende alım satımı işinin yanında ithalat ve ihracatını yapmakla beraber aynı zamanda her türlü şekillendirilmiş ve biçimlendirilmiş demir çelik ürünlerinin proje safhasından başlayarak imalatından montajını da üstlenerek alım satımı, ithalat ve ihracatını yapma işi ile de uğraşmaktadır.

Bulut Galvano Metal Eskişehir
OSB de tesislerinin hizmet
verdiği sektörler ;

- Savunma Sanayi
- Otomotiv
- Beyaz Eşya
- Mobilya & Aksesuarlar
- Yapı Gereçleri



Ana Süreçler

1 Metal Şekillendirme

- 1.1- CNC Tel Bükme & CNC Punta Kaynak
- 1.2- Pres (hidrolik / eksantrik)
- 1.3- Çapak Alma
- 1.4- Hidrojen Gevrekliği Alma Fırınları
- 1.5- Zamak Enjeksiyon
- 1.6- Robotik ve Manuel Polisaj & CNC işleme

2 Kaplama Hatları

- 2.1- Çinko Kaplama - Alkali Dolap Tipi Hatlar
- 2.2- Çinko Kaplama - Alkali & Asidik Askı Tipi Hatlar
- 2.3- Saten-Nikel, Nikel-Krom Kaplama - Askı Tipi Hatlar (Cr3 , Cr6)
- 2.4- Çinko-Nikel Kaplama - Askı Tipi Hatlar
- 2.5- KTL (Kataforez) Kaplama
- 2.6- Toz Boya Tesisi

Tel Bükme – Nokta Kaynak CNC Hatları



Beyaz eşya ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere, müşteri ihtiyacına uygun tel şekillendirme işlemleri titizlikle gerçekleştirilmektedir. Hammade tedarığı ile başlayan tel şekillendirme sürecinde, çeşitli çaplardaki tellere kesme, bükme ve kaynak işlemleri uygulanarak ürünün istenilen nihai forma ulaşması sağlanır.

Kesme işleminde, tel kesme makinelerine otomatik kontrol sistemi arayüzü üzerinden gerekli kesim parametreleri programlanır. Bu programlama, ürün tasarımına uygun hassasiyette telin belirli uzunluklarda kesilmesini sağlar. Kesim sonrasında, telin istenilen geometrik formu alabilmesi için bükme işlemi devreye girer. Bükme işlemi, ürünün hem fonksiyonel hem de estetik gereksinimlerini karşılayacak şekilde özenle gerçekleştirilir.

Kaynak aşamasında, punta kaynak ve CNC kaynak makineleri kullanılarak kaynak akımı uygulanır. Bu süreçte, telin veya montajlanan parçaların dayanıklılığını ve stabilitesini artırmak hedeflenir. Kaynak işlemleri tamamlandıktan sonra, kaynak bağlantılarının mukavemeti, görünüm kalitesi ve diğer özellikleri detaylı bir şekilde mekanik laboratuvarında test edilir.

Ayrıca, tel şekillendirme süreci boyunca kalite kontrol prosedürleri sıkı bir şekilde uygulanarak ürünün müşteri taleplerine ve sektörel standartlara uygunluğu sağlanır. Bu sayede, üretilen ürünlerin uzun ömürlü, dayanıklı ve üstün performansı garanti altına alınır.

Zamak Enjeksiyon – Parlatma Montaj Süreci



Zamak enjeksiyonu; çinko, alüminyum, magnezyum ve bakır gibi metallere oluşan zamak alaşımı kullanılarak, yüksek hassasiyetli ve kozmetik açıdan farklı geometrilere sahip metal parçaların üretildiği bir döküm işlemidir. Yüksek basınçlı döküm prosesiyle, yüksek mukavemetli ürünler ve farklı tasarımlar üretilebilir. Bu yöntem, hassas toleranslarla parçaların seri üretimine imkan tanır.

Eriyik hale gelen zamak hammaddeleri, kalıplar arasına yüksek basınç ve belirli bir kuvvet uygulanarak enjekte edilir. Süreçteki tüm parametreler otomatik olarak kontrol edilir, bu da üretim kalitesinin ve tutarlılığının yüksek olmasını sağlar.

Zamak Enjeksiyonunun Aşamaları

- Zamak Malzemenin Eritilmesi
- Enjeksiyon Kalıbının Hazırlanması
- Eriyik Metalin Enjekte Edilmesi
- Soğutma ve Katılaşma
- Parçanın Kalıptan Çıkartılması

Avantajları

- Farklı geometrilere ve yüzey tasarımlarına uygun parça üretimi yapılabilir.
- Seri üretim için idealdir.
- Parçaların yüzeyleri işlenmeye ve kaplamaya uygundur.
- Karmaşık tasarımların ve ince toleransların elde edilmesini sağlar.

- Üretilen parçalar yüksek mukavemete sahiptir.

Kullanım Alanları

- Otomotiv
- Elektrik ve Elektronik
- Yapı Gereçleri

Zamak enjeksiyonu, yüksek kalite, düşük maliyet ve estetik gereksinimleri karşılayan bir üretim yöntemi olarak, pek çok sektörde önemli bir yere sahiptir.



Bulut Galvano, nikel krom, saten-nikel, kataforez kaplama, elektrostatik toz boya, asitli ve alkali çinko kaplama türlerinde hizmet vermektedir.

Nikel Krom Saten Kaplama

Nikel krom kaplama, parçaların üzerine parlak, mat veya saten kaplama yüzeyi oluşturur. Genellikle görünüm parçalarında tercih edilen bu kaplama türü ile ürünlerin modern ve şık görünüm kazanması sağlanır. Kaplama işlemi sırasında yüzey çeşitliliği için özel teknikler uygulanır. Böylece parçaların estetik ve fonksiyonel gereksinimleri karşılanır. Kaplama sonrası parçalar, %100 kalite kontrol ve montaj basamaklarından geçerek sevke hazır hale getirilir.

Kataforez Kaplama

Kataforez kaplama, özellikle otomotiv endüstrisinde ve diğer sanayi uygulamalarında yaygın olarak kullanılmaktadır. Metal parça yüzeyinde siyah ve hafif parlak görünüme sahiptir. Ait olduğu ürünün genel estetiğine katkıda bulunur ve zaman içinde renk solması, renk değişimi gibi sorunlarla karşılaşmaz. Kaplama işlemi tamamlandıktan sonra fırınlanarak kürlenmesi sağlanır. 1200 saate varan korozyon direnci ile otomotiv sektöründe son kat boya altı kaplaması olarak kullanılır. Kaplama kalınlığı, yapışma gücü, kimyasal direnç ve estetik görünüm gibi özellikler açısından %100 kalite kontrol sürecinden geçirilir.

Toz Boya

Toz boya, çeşitli yüzeylerin kaplanması için kullanılan etkili bir kaplama yöntemidir. Bu kaplama süreci elektrostatik püskürtme ile gerçekleştirilir, yüksek kaliteli ve dayanıklı bir kaplama tabakası oluşturur. Toz boya uygulandıktan sonra, kaplanan parçalar fırınlanarak boya kürlenir.

Alkali Çinko ve Asitli Çinko Kaplama

Alkali çinko ve asitli çinko kaplama, metal yüzeylerin korozyona karşı etkili bir şekilde korunması için kullanılan türü olup, genellikle iç aksamalarda kullanılan bir kaplama yöntemidir. Parçaların elektroliz yöntemi ile kaplama işlemi gerçekleştirilir. Alkali çinko hatları, askı ve tambur yöntemiyle geniş bir müşteri portföyüne hizmet sağlamaktadır.

Elektroforetik Lak Kaplama

Elektrostatik Lak; pirinç, zamak ve bakır alaşımları üzerine uygulanabilen, parçaları korozyona ve aşınmaya karşı koruyan, akrilik kopolimer esaslı şeffaf, parlak ve katodik prostestir. Malzemeleri korozyona karşı korurken aynı zamanda görsel olarak farklı renklerde kozmetik çözümler sunar.

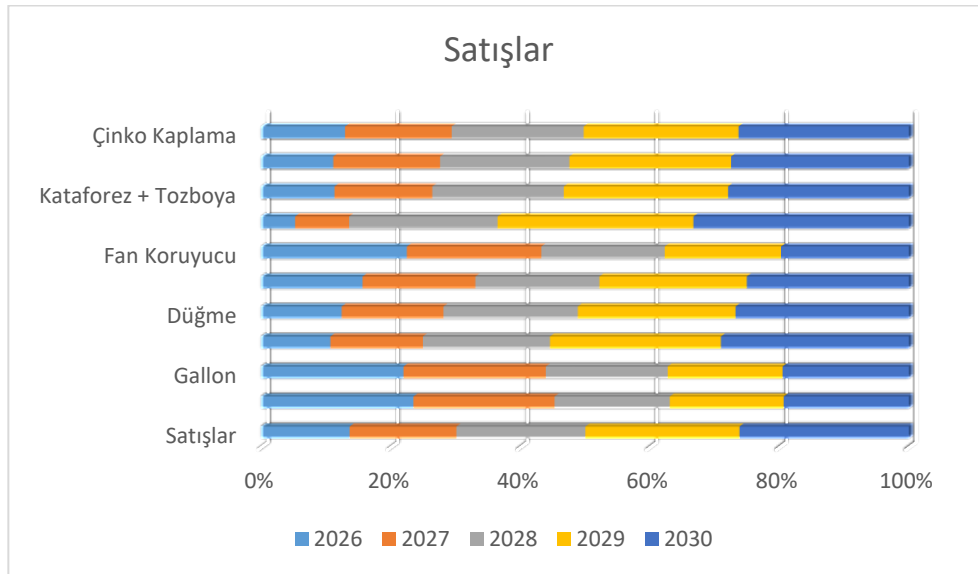
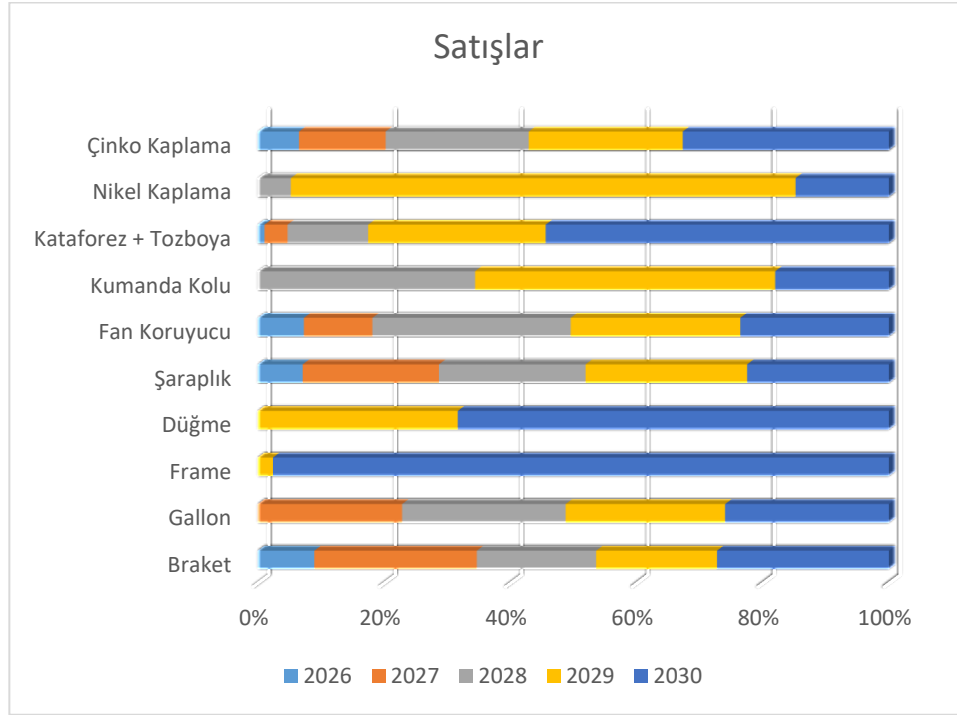
Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2024 yılında TMS 29 etkileri dahil geliri 284 milyon TL olan şirketin 2025 yılının ilk yarısında 411 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

Brüt kar marjınının 2021-2025 yıllarının ortalama seviyesi olan %31,8'e yakın olacağı öngörüldürken sonraki yıllarda da %31 bandında olacağı varsayılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 596 milyon TL olacağı ve 2029 yılında ise 1 milyar TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507
Braket	26.979.767	77.687.516	57.067.767	57.894.001	82.333.672
Gallon	6.389	18.803.215	21.348.784	20.831.358	21.411.719
Frame	-	-	-	777.367	31.830.966
Düğme	-	-	-	10.109.282	21.844.599
Şaraplık	6.004.672	18.283.579	19.677.890	21.706.131	19.062.140
Fan Koruyucu	6.940.760	10.333.123	29.918.152	25.640.737	22.463.191
Kumanda Kolu	-	-	1.593.107	2.204.158	835.999
Kataforez + Tozboya	1.375.057	4.764.675	16.734.038	36.825.527	71.360.894
Nikel Kaplama	-	-	329.963	5.065.121	937.704
Çinko Kaplama	27.515.697	58.134.655	95.978.694	103.343.040	138.545.622

	2026	2027	2028	2029	2030
Satışlar	596.632.997	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.228.447.526
Braket	86.952.863	80.597.753	65.803.588	65.015.521	71.609.218
Gallon	37.242.933	37.282.642	31.897.371	30.074.664	27.603.962
Frame	72.766.624	97.125.611	133.547.716	179.547.484	215.734.583
Düğme	27.526.554	34.792.807	45.926.505	53.887.100	59.352.183
Şaraplık	16.828.338	18.718.089	20.589.898	24.460.799	28.937.217
Fan Koruyucu	27.211.557	25.123.055	23.029.467	21.713.498	19.929.685
Kumanda Kolu	514.498	817.535	2.248.221	2.967.651	3.813.393
Kataforez + Tozboya	141.093.645	188.325.441	253.193.092	316.491.365	390.419.745
Nikel Kaplama	1.162.978	1.724.768	2.086.969	2.608.711	2.873.280
Çinko Kaplama	185.333.006	235.594.424	291.548.100	342.083.104	408.174.261



Satışların yüzde kırılımı;

	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%
Braket	39%	41%	24%	20%	20%
Gallon	0%	10%	9%	7%	5%
Frame	0%	0%	0%	0%	8%
Düğme	0%	0%	0%	4%	5%
Şaraplık	9%	10%	8%	8%	5%
Fan Koruyucu	10%	5%	12%	9%	5%
Kumanda Kolu	0%	0%	1%	1%	0%
Kataforez + Tozboya	2%	3%	7%	13%	17%
Nikel Kaplama	0%	0%	0%	2%	0%
Çinko Kaplama	40%	31%	40%	36%	34%

	2026	2027	2028	2029	2030
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%
Braket	14,6%	11,2%	7,6%	6,3%	5,8%
Gallon	6,2%	5,2%	3,7%	2,9%	2,2%
Frame	12,2%	13,5%	15,4%	17,3%	17,6%
Düğme	4,6%	4,8%	5,3%	5,2%	4,8%
Şaraplık	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%
Fan Koruyucu	4,6%	3,5%	2,6%	2,1%	1,6%
Kumanda Kolu	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%
Kataforez + Tozboya	23,6%	26,2%	29,1%	30,5%	31,8%
Nikel Kaplama	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Çinko Kaplama	31,1%	32,7%	33,5%	32,9%	33,2%

5.7.Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in satışları endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinden oluşmaktadır.

Satılan malların maliyet marjının 2021-2025 yıllarının ortalama seviyesi olan %68'e yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %69 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

	2021	2022	2023	2024	2025
(-) Satışların Maliyeti	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	33.434.530	91.672.115	100.930.578	66.354.819	101.022.511
Direkt İşçilik Giderleri	10.243.403	23.204.178	37.489.442	63.557.584	106.577.290
Personel Taşıma-Servis Giderleri	206.342	3.457.825	7.542.875	10.020.713	15.871.605
Nakliye Giderleri	268.310	1.350.128	1.131.593	764.491	625.395
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	276.657	608.650	2.417.300	4.561.294	6.552.676
Kira Giderleri	840.000	803.542	1.072.875	2.235.904	4.900.000
Elektrik Su Gaz Giderleri	4.057.303	18.517.405	17.142.805	17.920.987	24.811.878
Çeşitli Üretim Giderleri	673.596	2.015.500	1.832.786	2.420.159	3.217.821

	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Satışların Maliyeti	411.640.020	211.601.293	255.610.707	305.265.009	360.978.083
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	236.320.007	285.224.820	344.546.656	411.477.435	486.575.046
Direkt İşçilik Giderleri	102.887.416	124.179.265	150.006.407	179.146.279	211.841.772
Personel Taşıma-Servis Giderleri	12.851.778	15.511.366	18.737.462	22.377.355	26.461.385
Nakliye Giderleri	2.513.246	3.033.346	3.664.229	4.376.033	5.174.691
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	5.346.843	6.453.336	7.795.519	9.309.857	11.008.973
Kira Giderleri	5.265.585	6.355.262	7.677.046	9.168.370	10.841.664
Elektrik Su Gaz Giderleri	41.233.995	49.767.089	60.117.783	71.796.115	84.899.426
Çeşitli Üretim Giderleri	5.221.149	6.301.630	7.612.261	9.090.999	10.750.173

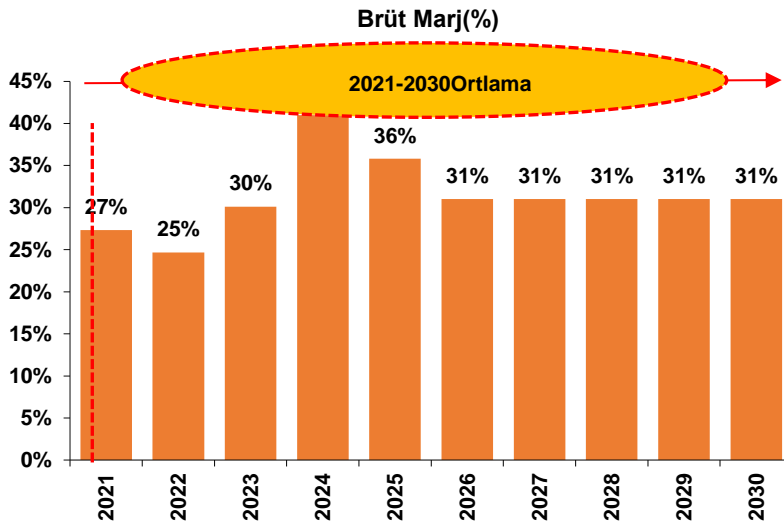
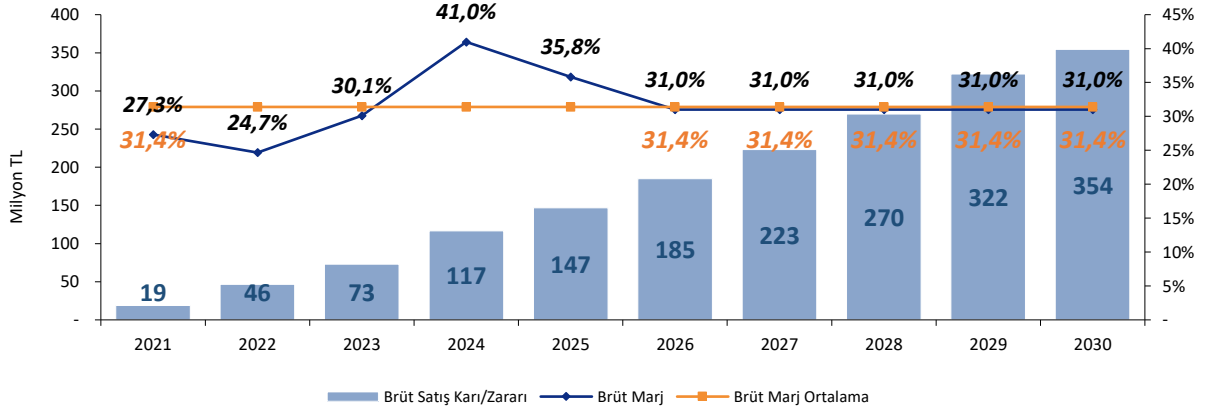
Maliyetlerin yüzde kırılımı;

	2021	2022	2023	2024	2025
(-) Satışların Maliyeti	100%	100%	100%	100%	100%
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	67%	65%	60%	40%	38%
Direkt İşçilik Giderleri	20%	16%	22%	38%	40%
Personel Taşıma-Servis Giderleri	0%	2%	4%	6%	6%
Nakliye Giderleri	1%	1%	1%	0%	0%
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	1%	0%	1%	3%	2%
Kira Giderleri	2%	1%	1%	1%	2%
Elektrik Su Gaz Giderleri	8%	13%	10%	11%	9%
Çeşitli Üretim Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%

5.8. Brüt Satış Karı

Blume 'nin brüt karlılığı satışların dağılımına göre değişiklik göstermektedir. Projeksiyon döneminde satışların dağılımı göz önünde bulundurulduğunda brüt karlılığın %31 seviyelerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Brüt Satış Karı/Zararı	18,8	46,4	73,1	116,6	147,0	185,0	223,3	269,7	322,1	380,9
Ciro	68,8	188,0	242,6	284,4	410,6	596,6	720,1	869,9	1.038,8	1.228,4
<i>Brüt Mari</i>	<i>27,3%</i>	<i>24,7%</i>	<i>30,1%</i>	<i>41,0%</i>	<i>35,8%</i>	<i>31,0%</i>	<i>31,0%</i>	<i>31,0%</i>	<i>31,0%</i>	<i>31,0%</i>



5.9. Toplam Genel Yönetim Giderler

Sabit kıymet amortisman giderleri en önemli gider kalemidir.

Merkez İdari Personel İşçi Ücret ve Giderleri: Genel yönetim faaliyetleri için çalışan personellere ilişkin giderler bu kalem altında değerlendirilmiştir. Genel yönetim ücret giderleri ortalama çalışan sayıları ve işveren maliyetleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

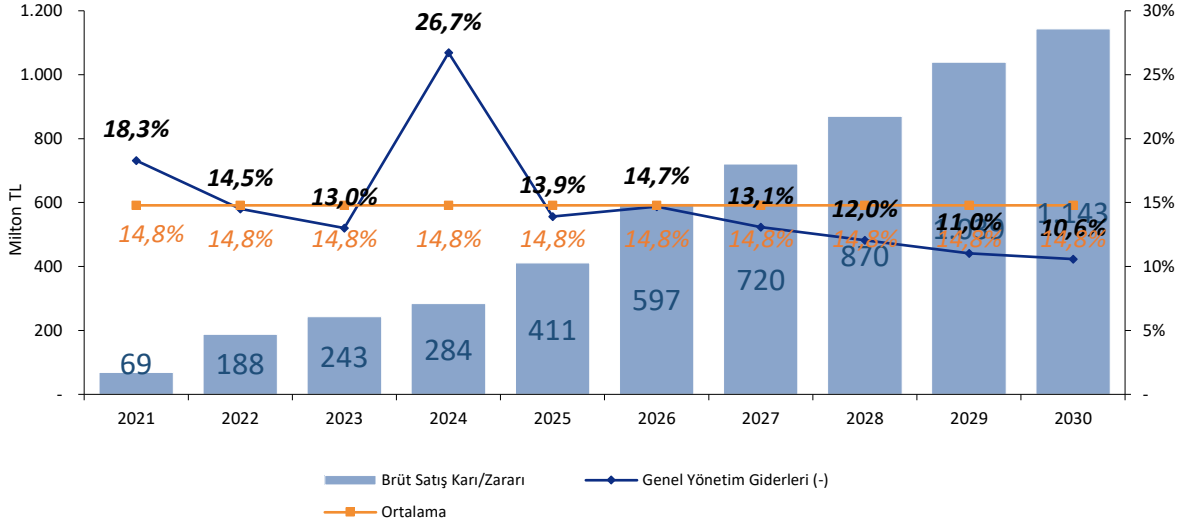
Dışardan Sağlan Giderleri: Danışmanlık giderleri içerisinde mali müşavirlik, avukatlık, bağımsız denetim hizmetleri ve tercüme hizmetleri gibi danışmanlık hizmetleri dikkate alınmıştır.

Çeşitli Giderler: Yukarıda belirtilen gider gruplarına yansıtılmayan kira, ilan ve reklam, kargo nakliye ve ambalaj, ofis kırtasiye, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleri gibi diğer çeşitli gider kalemleri bu grup altında dikkate alınmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	12.594.075	27.277.923	31.562.970	75.979.822	57.063.879	87.553.763	94.207.884	104.815.747	114.469.265	125.363.534
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve Giderleri	0	0	0	5.606.661	6.957.052	8.904.627	10.747.379	12.982.648	15.504.625	18.334.331
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetler	38.728	148.827	156.827	728.936	656.358	739.555	892.601	1.078.246	1.287.703	1.522.719
Danışmanlık Giderleri	93.500	147.949	495.628	859.130	1.273.400	1.234.808	1.490.343	1.800.309	2.150.032	2.542.429
Bakım Onarım Giderleri	184.145	562.924	639.434	967.795	913.406	1.684.155	2.032.679	2.455.441	2.932.429	3.467.619
Hizmet Giderleri	220.909	238.688	830.963	1.402.928	2.774.812	2.338.454	2.822.381	3.409.388	4.071.687	4.814.800
İş Güvenliği Masraf Ve Giderleri	54.811	89.618	337.350	629.460	879.946	840.567	1.014.516	1.225.518	1.463.584	1.730.699
Güvenlik Hizmet Giderleri	184.725	304.341	628.476	1.051.025	1.386.342	1.678.262	2.025.567	2.446.850	2.922.169	3.455.486
Çeşitli Giderler	1.431.960	409.190	2.849.395	2.275.367	8.496.376	7.568.295	9.134.502	11.034.321	13.177.821	15.582.868
Büro-Kırtasiye-Matbaa Vs Giderleri	39.031	85.634	179.271	223.458	298.496	394.281	475.875	574.848	686.517	811.811
Araç-Makina-İşyeri-Tehlikeli Atık Sigorta Giderle	202.266	310.496	2.413.969	3.264.581	1.228.815	1.785.446	2.154.932	5.143.113	6.142.202	7.263.198
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	49.143	206.007	336.954	64.877	282.454	498.181	601.276	726.331	867.426	1.025.737
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Giderleri	17.610	87.005	77.085	73.424	0	158.311	191.073	230.813	275.650	325.958
Temizlik Giderleri	288	57.903	87.533	113.306	141.389	170.569	205.868	248.684	296.993	351.197
Amortisman Ve Tükenme Payları	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	58.879.137	59.599.239	60.469.110	61.507.960	62.736.407
Diğer Çeşitli Giderler	85.071	169.882	206.086	436.372	457.346	679.116	819.654	990.128	1.182.467	1.398.276

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri Dağılımı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve C	0%	0%	0%	7%	12%	10%	11%	12%	14%	15%
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetle	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Danışmanlık Giderleri	1%	1%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
Bakım Onarım Giderleri	1%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Hizmet Giderleri	2%	1%	3%	2%	5%	3%	3%	3%	4%	4%
İş Güvenliği Masraf Ve Giderleri	0%	0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Güvenlik Hizmet Giderleri	1%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Çeşitli Giderler	11%	2%	9%	3%	15%	9%	10%	11%	12%	12%
Büro-Kırtasiye-Matbaa Vs Giderleri	0%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Araç-Makina-İşyeri-Tehlikeli Atık Sig	2%	1%	8%	4%	2%	2%	2%	5%	5%	6%
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Gidei	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Temizlik Giderleri	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Amortisman Ve Tükenme Payları	79%	90%	71%	77%	55%	67%	63%	58%	54%	50%
Diğer Çeşitli Giderler	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

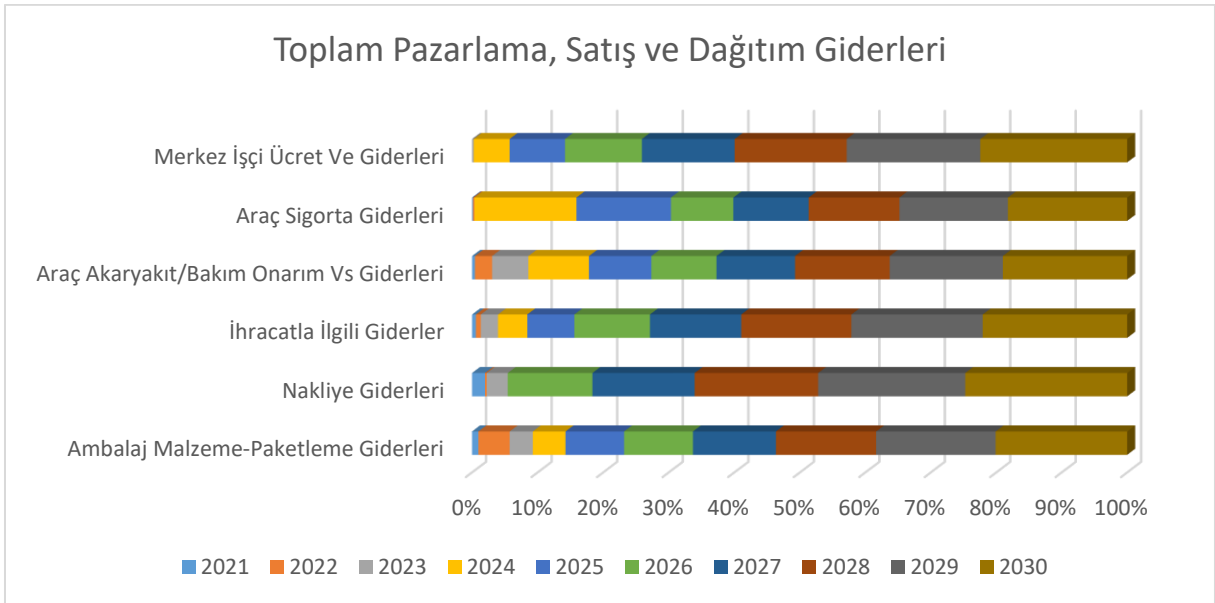
Genel yönetim giderleri marjının yıllar içindeki dalgalanmanın temel sebebi amortisman giderlerinden oluşmaktadır. Amortisman hariç Amortisman hariç genel yönetim giderleri marjı ortalama %4,3 iken modellemede sonraki yıllarda ortalama %5 olarak tahmin edilmiştir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.



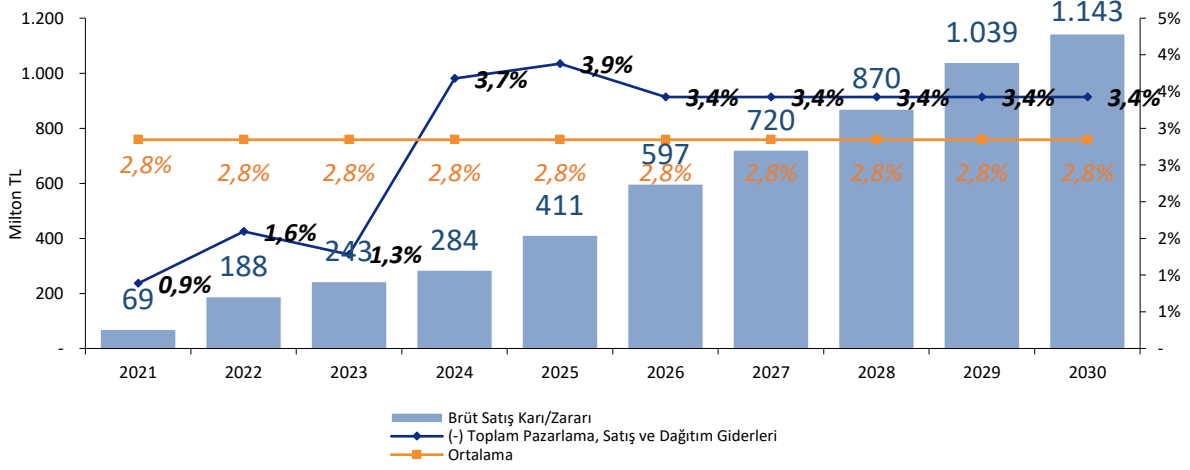
5.10. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerindeki en büyük kalemleri ambalaj paketleme, araç akaryakıt bakım ve işçi ücret ve giderlerinden oluşmaktadır. Marj 2026 yılında daha önceki seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken satışların artması ile sonraki yıllarda da %3,4 bandında olacağı varsayılmıştır.

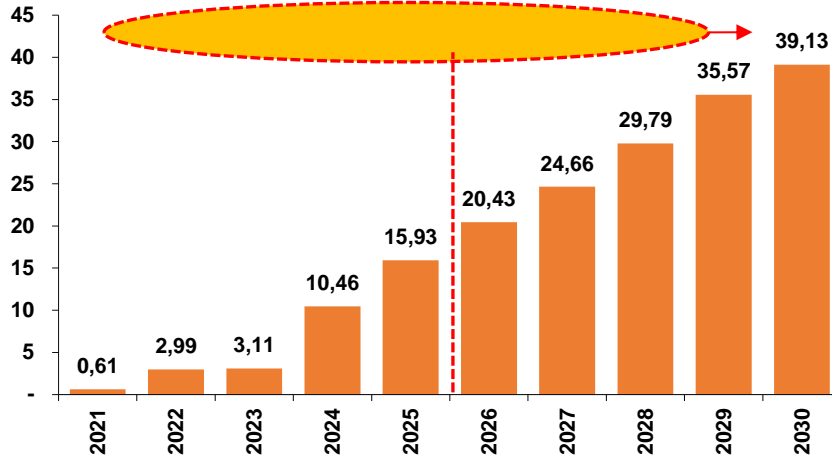
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	610.052	2.993.351	3.110.592	10.462.640	15.930.312	20.429.644	24.657.419	29.785.737	35.571.840	42.063.958
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderleri	519.905	2.573.958	1.912.902	2.690.548	4.822.589	5.662.563	6.834.391	8.255.827	9.859.583	11.659.028
Nakliye Giderleri	6.817	930	11.064	-	-	44.627	53.862	65.065	77.704	91.885
İhracatla İlgili Giderler	11.608	14.876	52.295	88.942	143.154	229.560	277.066	334.691	399.707	472.656
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Giderler	68.753	399.158	848.504	1.412.941	1.456.653	1.518.959	1.833.297	2.214.592	2.644.793	3.127.487
Araç Sigorta Giderleri	2.969	4.429	-	313.026	290.123	191.517	231.150	279.226	333.467	394.328
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	285.827	5.957.183	9.217.793	12.782.418	15.427.652	18.636.337	22.256.586	26.318.574



	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	100%	100%	91%	40%	40%	36%	36%	36%	36%	36%
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderler	85,2%	86,0%	61,5%	25,7%	30,3%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Nakliye Giderleri	1,1%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
İhracatla İlgili Giderler	1,9%	0,5%	1,7%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Gid	11,3%	13,3%	27,3%	13,5%	9,1%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Araç Sigorta Giderleri	0,5%	0,1%	0,0%	3,0%	1,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	0,0%	0,0%	9,2%	56,9%	57,9%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%



Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(mT)



5.11. Faaliyet Karı

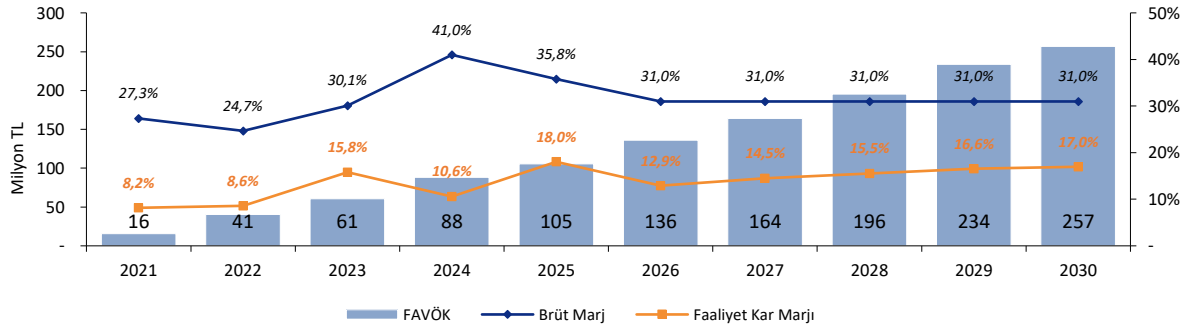
Faaliyet kar marjı 2020-2025 yıllarında ortalama marjlar incelmediğin de son üç yılda marj ortalaması % 14,8 seviyesinde gerçekleşmiş. 2026 yılında sonraki yıllarda da ortalama %15,3 bandında olacağı varsayılmıştır.

Satışlar and marj gelişimi

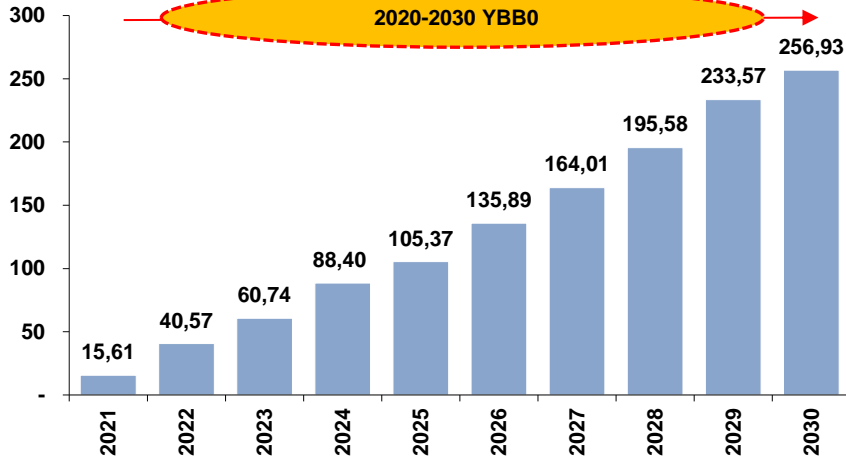
TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net satışlar	68,8	188,0	242,6	284,4	410,6	596,6	720,1	869,9	1.038,8	1.228,4
Brüt Satış Karı/Zararı	18,8	46,4	73,1	116,6	147,0	185,0	223,3	269,7	322,1	380,9
Brüt Marj	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Faaliyet Karı	5,6	16,1	38,4	30,1	74,1	77,0	104,4	135,1	172,1	213,5
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,9%	14,5%	15,5%	16,6%	17,4%

Satışlar and marj gelişimi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FAVÖK	15,6	40,6	60,7	88,4	105,4	135,9	164,0	195,6	233,6	276,2
Brüt Marj	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,9%	14,5%	15,5%	16,6%	17,4%



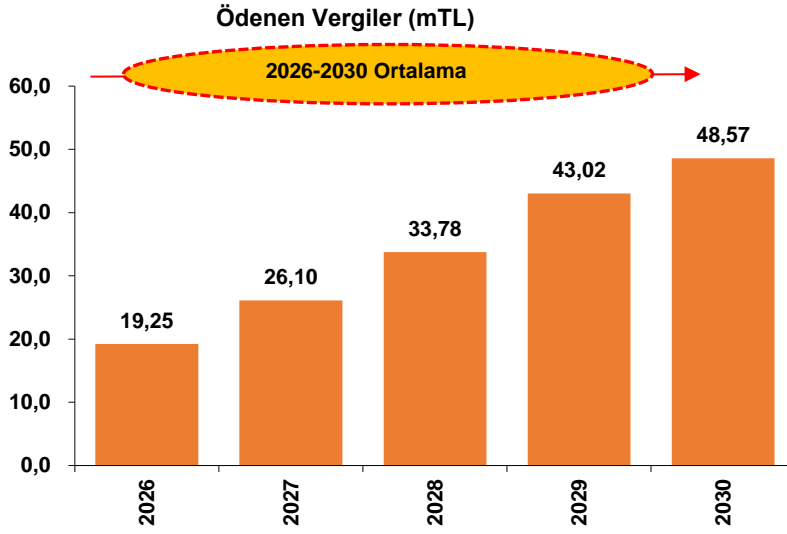
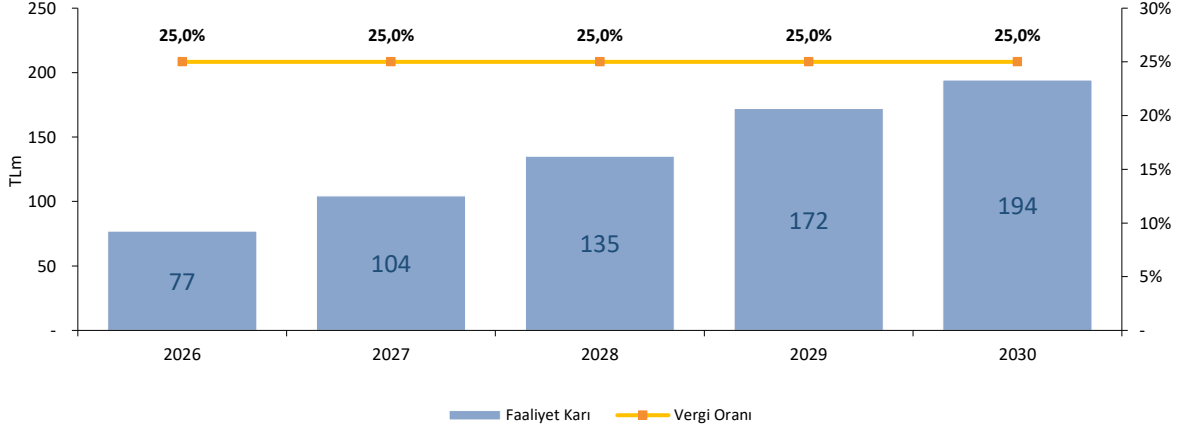
FAVÖK Gelişimi (Milyon TL)



5.12. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

Vergi Oranı					
TLm	2026	2027	2028	2029	2030
Faaliyet Karı	77,0	104,4	135,1	172,1	213,5
Kurumlar Vergisi	19,3	26,1	33,8	43,0	53,4
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%



5.13. İşletme Sermayesi

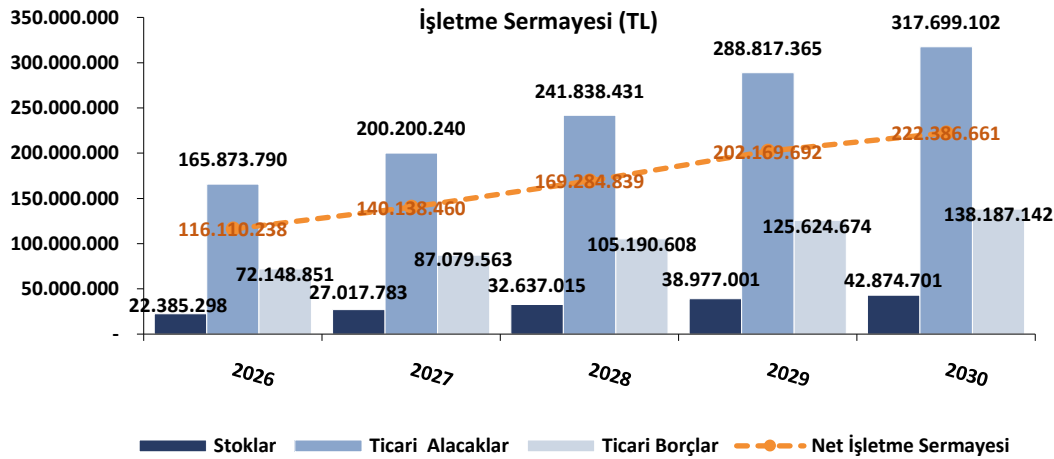
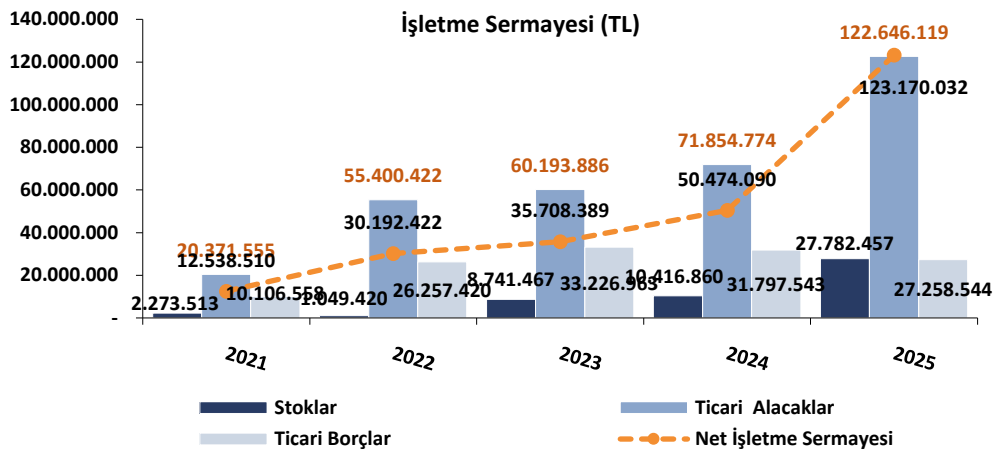
Alacak Tahsilat Süresi, Stok Devir Hızı ve Ticari Borç Ödeme Gün Süresi hesaplanırken Şirket'in 2021 ve 2025 yılları arasında gerçekleşen günlerin ortalamaları alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamalar ile devam edeceği öngörülmüştür.

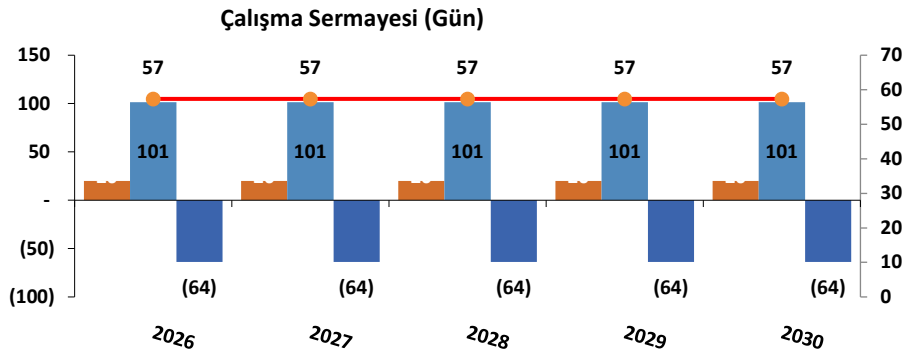
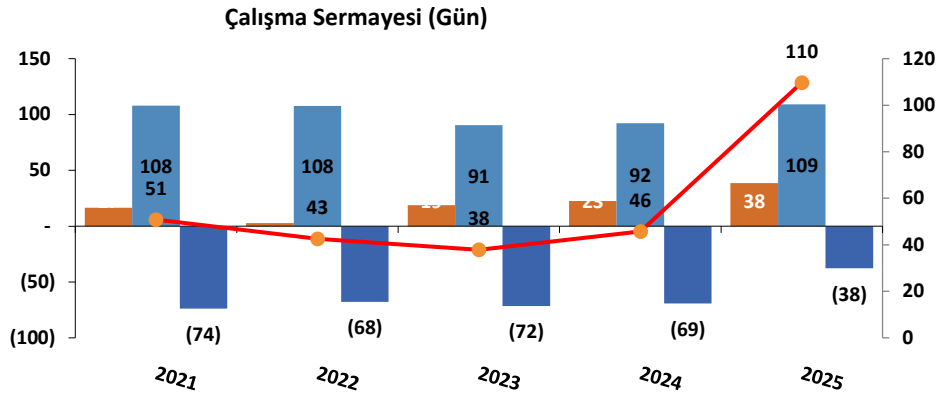
Net işletme sermayesinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca yaklaşık %19 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Blume Yönetiminin sağlamış olduğu bilgiler doğrultusunda alacak ve borç gün sayıları analiz edilmiş ve tahminler yapılmıştır.

- Bulut Metal'in projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alındığında kamudan ticari alacak gün sayısının ortalama 101 gün olması beklenmektedir.
- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alınarak özel sektörden ticari alacak gün sayısının ortalama 20 gün olması beklenmektedir.

- Blume'nin Projeksiyon dönemi boyunca stok devir gün sayısının ortalama 64 gün olması beklenmektedir.

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ticari Alacaklar	20.371.555	55.400.422	60.193.886	71.854.774	122.646.119	165.873.790	200.200.240	241.838.431	288.817.365	341.528.625
Stoklar	2.273.513	1.049.420	8.741.467	10.416.860	27.782.457	22.385.298	27.017.783	32.637.015	38.977.001	46.090.586
Ticari Borçlar(-)	10.106.558	26.257.420	33.226.963	31.797.543	27.258.544	72.148.851	87.079.563	105.190.608	125.624.674	148.552.087
İşletme Sermayesi	12.538.510	30.192.422	35.708.389	50.474.090	123.170.032	116.110.238	140.138.460	169.284.839	202.169.692	239.067.124
Net İşletme Sermayesi	12.538.510	30.192.422	35.708.389	50.474.090	123.170.032	116.110.238	140.138.460	169.284.839	202.169.692	239.067.124
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	18%	16%	15%	18%	30%	19%	19%	19%	19%	19%
Net İşletme Sermayesi Değişimi		17.653.912	5.515.967	14.765.702	72.695.942	-7.059.794	24.028.222	29.146.379	32.884.853	36.897.432
Hasılat	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	596.632.997	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.228.447.526
SMM	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177	411.640.020	496.826.114	600.157.362	716.742.444	847.553.129
Ticari Alacak Gün Sayısı	108	108	91	92	109	101	101	101	101	101
Stok Devir Süresi	17	3	19	23	38	20	20	20	20	20
Ticari Borç Gün Sayısı	74	68	72	69	38	64	64	64	64	64
Nakit Döngüsü	51	43	38	46	110	57	57	57	57	57

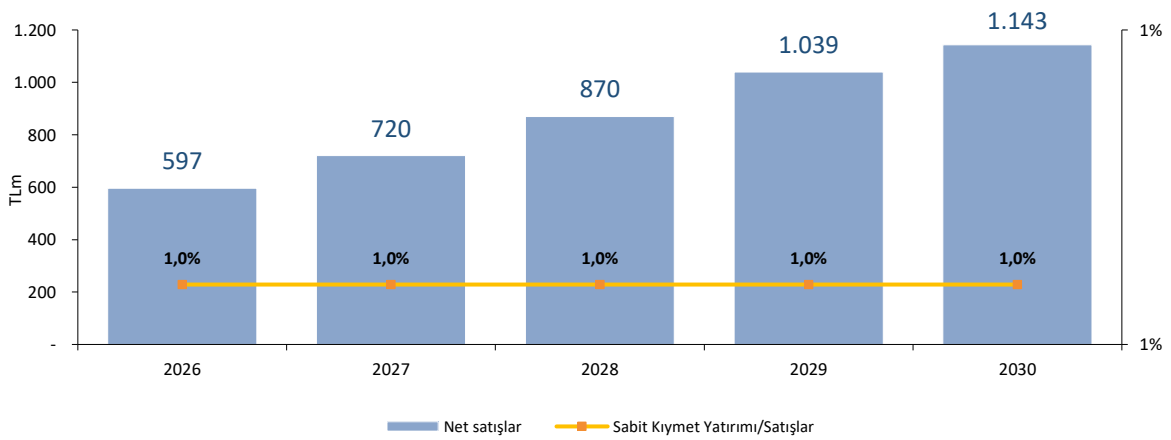




5.14. Yatırım Harcamalar

. 2020 ve sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

Sabit Kıymet Yatırımları					
\$m	2026	2027	2028	2029	2030
Net satışlar	596,6	720,1	869,9	1.038,8	1.228,4
Sabit Kıymet Yatırımı	6,0	7,2	8,7	10,4	12,3
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%



5.15. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2030 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2030 yılındaki gelir ve gider parametreleri %10 (uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10) artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %10 uç değeri büyüme oranı varsayımıyla uç değeri hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 1.892.099.936 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerinden 72.917.604 TL net borç çıkartılarak Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 1.819.182.332 TL tespit edilmiştir.

Bulut Galvano İNA Değeri, TL	31.12.2025
Uç Değeri Büyüme Oranı	10,00%
Firma Değeri	1.892.099.936
Net Finansal Borç	72.917.604
Piyasa Değeri, TL	1.819.182.332

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen				Tahmin							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Uç Değer	
TL												
Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	596.632.997	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.142.734.888		
Braket	26.979.767	77.687.516	57.067.767	57.894.001	82.333.672	86.952.863	80.597.753	65.803.588	65.015.521	71.517.073		
Gallon	6.389	18.803.215	21.348.784	20.831.358	21.411.719	37.242.933	37.282.642	31.897.371	30.074.664	33.082.131		
Frame	-	-	-	777.367	31.830.966	72.766.624	97.125.611	133.547.716	179.547.484	197.502.233		
Düjme	-	-	-	10.109.282	21.844.599	27.526.554	34.792.807	45.926.505	53.887.100	59.275.810		
Saraplık	6.004.672	18.283.579	19.677.890	21.706.131	19.062.140	16.828.338	18.718.099	20.589.898	24.460.799	26.906.879		
Fan Koruyucu	6.940.780	10.333.123	29.818.152	25.640.737	22.463.191	27.211.557	25.123.055	23.029.467	21.713.498	23.884.848		
Kumanda Kolu	-	-	1.593.107	2.204.158	835.999	514.498	817.535	2.248.221	2.967.651	3.264.416		
Katalofrez + Tozboya	1.375.057	4.764.675	16.734.038	36.825.527	71.360.894	141.093.645	188.325.441	253.193.092	316.491.365	348.140.502		
Nikel Kaplama	-	-	329.963	5.065.121	937.704	1.162.978	1.724.768	2.086.969	2.608.711	2.869.583		
Çinko Kaplama	27.515.697	58.134.655	95.978.694	103.343.040	138.545.622	185.333.006	235.594.424	291.548.100	342.083.104	376.291.415		
Yıllık Değişim		173%	29%	17%	44%	21%	21%	21%	19%	10%		
Toplam Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	596.632.997	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.142.734.888		
(-) Satışların Maliyeti	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177	411.640.020	496.826.114	600.157.362	716.742.444	788.416.689		
Yıllık Değişim												
% satışlara oranı	73%	75%	70%	59%	64%	69%	69%	69%	69%	69%		
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	33.434.530	91.672.115	100.930.578	66.354.819	101.022.511	236.320.007	285.224.820	344.546.656	411.477.435	452.625.179		
Direkt İşçilik Giderleri	10.243.403	23.204.178	37.489.442	63.557.584	106.577.290	102.887.416	124.179.265	150.006.407	179.146.279	197.060.907		
Personel Taahhüt-Servis Giderleri	206.342	3.457.825	7.542.875	10.020.713	15.871.605	12.851.778	15.511.366	18.737.462	22.377.355	24.615.091		
Nakliye Giderleri	268.310	1.350.128	1.131.593	764.491	625.395	2.513.246	3.033.346	3.664.229	4.376.033	4.813.636		
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	276.657	608.650	2.417.300	4.561.294	6.552.676	5.346.843	6.453.366	7.795.519	9.309.857	10.240.843		
Kira Giderleri	840.000	803.542	1.072.875	2.235.904	4.900.000	5.265.585	6.355.262	7.677.046	9.168.370	10.085.207		
Elektrik Su Gaz Giderleri	4.057.303	18.517.405	17.142.805	17.920.987	24.811.878	41.233.995	49.767.089	60.117.783	71.796.115	78.975.726		
Çeşitli Üretim Giderleri	673.596	2.015.500	1.832.786	2.420.159	3.217.821	5.221.149	6.301.630	7.612.261	9.090.999	10.000.999		
Brüt Satış Karı/Zararı	18.822.201	46.377.420	73.088.142	116.560.772	147.047.330	184.992.978	223.276.012	269.713.566	322.107.454	354.318.200		
Brüt Kar Marjı	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,6%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%		
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	12.594.075	27.277.923	31.562.970	75.979.822	57.063.879	87.553.763	94.207.884	104.815.747	114.469.265	120.908.131		
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	-	5.066.661	6.957.052	8.904.627	10.747.379	12.982.648	15.504.625	17.055.087		
Dışardan Sağlanan Fayda Ve Hizmetler	38.728	148.827	156.827	728.936	656.358	739.555	892.601	1.078.246	1.287.703	1.416.474		
Danışmanlık Giderleri	93.500	147.949	495.628	859.130	1.273.400	1.234.808	1.490.343	1.800.309	2.150.032	2.265.036		
Bakım Onarım Giderleri	184.145	562.924	639.434	967.795	913.406	1.684.155	2.032.679	2.455.441	2.932.429	3.225.672		
Hizmet Giderleri	220.909	238.688	830.963	1.402.928	2.774.812	2.338.454	2.822.381	3.409.388	4.071.687	4.478.856		
İş Güvenliği Masrafı Ve Giderleri	54.811	89.618	337.350	629.460	879.946	840.567	1.014.518	1.225.518	1.463.584	1.609.942		
Güvenlik Hizmet Giderleri	184.725	304.341	628.476	1.051.025	1.386.342	1.678.262	2.025.567	2.448.560	2.922.169	3.214.386		
Çeşitli Giderler	1.431.960	409.190	2.849.395	2.275.367	8.496.376	7.568.295	9.134.032	11.034.321	13.177.821	14.495.603		
Büro-Kirtasiye-Matbaa Vs Giderleri	39.031	85.634	179.271	223.458	298.496	394.281	475.875	574.848	686.517	755.169		
Araç-Makina-İyeri-Tehlikeli Atık Sigorta Giderleri	202.266	310.496	2.413.969	3.284.581	1.228.815	1.785.446	2.154.932	5.143.113	6.142.202	6.756.422		
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	48.143	206.007	336.954	64.877	282.454	498.181	601.276	726.331	867.426	954.169		
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Giderleri	17.610	87.005	77.085	73.424	-	158.311	191.073	230.813	275.600	303.215		
Temizlik Giderleri	288	57.903	87.533	113.306	141.389	170.569	205.868	246.684	296.993	326.693		
Amortisman Ve Tüklenme Payları	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	58.879.137	59.599.239	60.469.110	61.507.960	62.650.694		
Diğer Çeşitli Giderler	85.071	169.882	206.086	436.372	457.346	679.116	819.654	990.128	1.182.462	1.300.714		
Yıllık Değişim		116,6%	15,7%	140,7%	-24,9%	53,4%	7,6%	11,3%	9,2%	5,6%		
% satışlara oranı	18,3%	14,5%	13,0%	26,7%	13,9%	14,7%	13,1%	12,0%	11,0%	10,6%		
(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	610.052	2.993.351	3.110.592	10.462.640	15.930.312	20.429.644	24.657.419	29.785.737	35.571.840	38.129.024		
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderleri	519.905	2.573.958	1.912.902	2.690.548	4.822.589	5.662.563	6.834.391	8.255.827	9.859.583	10.845.541		
Nakliye Giderleri	6.817	930	11.064	-	44.627	53.862	61.065	77.704	85.474	85.474		
İhracatta İşçilik Giderleri	11.608	14.876	52.295	88.942	143.154	229.560	277.066	334.691	399.707	439.677		
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Giderleri	68.753	399.158	848.504	1.412.941	1.456.653	1.833.297	2.214.592	2.644.793	2.908.272	2.908.272		
Araç Sigorta Giderleri	2.969	4.429	-	313.026	290.123	191.517	231.150	279.226	333.467	366.814		
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	285.827	5.957.183	9.217.793	12.782.418	15.427.652	18.636.337	22.256.586	24.482.245		
% satışlara oranı	0,9%	1,6%	1,3%	3,7%	3,9%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%		
Faaliyet Giderleri	13.204.127	30.271.274	34.673.563	86.442.462	72.994.191	107.983.407	118.865.303	134.601.484	150.041.105	160.037.155		
Yıllık Değişim		129,3%	14,5%	149,3%	-15,6%	47,9%	10,1%	13,2%	11,5%	6,7%		
% satışlara oranı	19,2%	16,1%	14,3%	30,4%	17,8%	18,1%	16,5%	15,5%	14,4%	14,0%		
Amortisman Giderleri	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	58.879.137	59.599.239	60.469.110	61.507.960	62.650.694		
Faaliyet Karı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	77.009.570	104.410.709	135.112.082	172.066.349	194.281.045		
Yıllık Değişim		186,7%	138,5%	-21,6%	145,9%	4,0%	35,6%	27,4%	27,4%	12,9%		
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,9%	14,5%	15,5%	16,6%	17,0%		
FAVÖK	15.609.961	40.565.605	60.738.578	88.400.814	105.370.825	135.888.707	164.009.948	195.581.191	233.574.309	256.931.739		
Yıllık Değişim		162,2%	47,7%	17,7%	30,0%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%		
FAVÖK MARJİ	22,7%	21,6%	25,0%	31,1%	25,7%	22,8%	22,8%	22,5%	22,5%	22,5%		
Kurumlar Vergisi Matrahı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	77.009.570	104.410.709	135.112.082	172.066.349	194.281.045		
Kurumlar Vergisi Matrahı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	77.009.570	104.410.709	135.112.082	172.066.349	194.281.045		
Kurumlar Vergisi	1.123.615	3.221.229	7.682.916	7.529.578	18.513.285	19.252.393	26.102.677	33.778.020	43.016.587	48.570.261		
Alacak Tahsilat Süresi	108	108	91	92	109	101	101	101	101	101		
Stok Devir Hızı	17	3										

5.16. Duyarlılık Analizi

Duyarlılık analizi, aşağıda açıklanan parametrelerle ilgili olarak gelir yaklaşımında kullanılan varsayımların değiştirilmesiyle gerçekleştirilmiştir:

Projeksiyonun gerçekleşme ihtimali Şirketin piyasa değeri değiştirebilmektedir.

Öngörülen 2026-2030 projeksiyon dönemindeki Şirketin beklediği FAVÖK'ün %20 daha az ve %10 daha fazla gerçekleşecek olması durumunda, AOSM'nin %23-%54 aralığında değişmesi durumunda ve uç değer büyüme oranının %1-13 bandında değişmesi durumunda Şirketin sahip olabileceği piyasa değeri duyarlılık analizi yapılarak analiz edilmiştir.

İkili parametrelere göre Şirketin değerinin yerleşebileceği aralık aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Bulut Galvano Piyasa Değerinin 2026-2030 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara Göre ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen FAVÖK'ten Sapma						
	1.819.182.332	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	478.790.415	657.660.528	754.446.265	856.132.456	962.719.101	1.074.206.199	1.311.881.757
	5%	616.653.019	841.188.932	962.739.860	1.090.479.434	1.224.407.656	1.364.524.525	1.663.324.204
	10%	1.045.337.354	1.411.871.263	1.610.429.653	1.819.182.332	2.038.129.301	2.267.270.559	2.756.135.946
	11%	1.232.939.806	1.661.615.412	1.893.874.097	2.138.080.035	2.394.233.228	2.662.333.675	3.234.376.332
	13%	1.977.198.713	2.652.403.675	3.018.358.612	3.403.215.187	3.806.973.400	4.229.633.250	5.131.657.865

Bulut v Piyasa Değerinin Risksiz Getiri Oranı ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen Risksiz Getiri Oranı						
	1.819.182.332	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	856.132.456	856.132.456	856.132.456	856.132.456	856.132.456	856.132.456	856.132.456
	5%	1.090.479.434	1.090.479.434	1.090.479.434	1.090.479.434	1.090.479.434	1.090.479.434	1.090.479.434
	10%	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332
	11%	2.138.080.035	2.138.080.035	2.138.080.035	2.138.080.035	2.138.080.035	2.138.080.035	2.138.080.035
	13%	3.403.215.187	3.403.215.187	3.403.215.187	3.403.215.187	3.403.215.187	3.403.215.187	3.403.215.187

Bulut Galvano Piyasa Değerinin 2026-2030 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara ve AOSM'ye Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti						
	1.819.182.332	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Öngörülen FAVÖK'te Sapma	-20%	1.045.337.354	1.045.337.354	1.045.337.354	1.045.337.354	1.045.337.354	1.045.337.354	1.045.337.354
	-10%	1.411.871.263	1.411.871.263	1.411.871.263	1.411.871.263	1.411.871.263	1.411.871.263	1.411.871.263
	-5%	1.610.429.653	1.610.429.653	1.610.429.653	1.610.429.653	1.610.429.653	1.610.429.653	1.610.429.653
	0%	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332	1.819.182.332
	5%	2.038.129.301	2.038.129.301	2.038.129.301	2.038.129.301	2.038.129.301	2.038.129.301	2.038.129.301
	10%	2.267.270.559	2.267.270.559	2.267.270.559	2.267.270.559	2.267.270.559	2.267.270.559	2.267.270.559
	20%	2.756.135.946	2.756.135.946	2.756.135.946	2.756.135.946	2.756.135.946	2.756.135.946	2.756.135.946

5.17. Devam Eden Dönem (Uç Değer)

Net Satışların devam eden dönemde reel olarak aynı seviyede kalacağı ve uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10,0 ile büyüyeceği varsayılmıştır.

Brüt Kar Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %31 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

FAVÖK Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %22,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

NİS / Net Satışlar oranının devam eden dönemde reel büyüme veya karlılıkta bir değişiklik olmayacağı varsayımı ile 2030 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen %19,5 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Yatırım Harcamalarının devam eden dönemde de projeksiyon döneminde gerçekleştiği gibi satışlara oranı %1 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Kurumlar Vergisi, Projeksiyon dönemiyle benzer şekilde devam eden dönem için de %25 oranında olarak hesaplanmıştır.

5.18. Bulut Galvano Çarpan Değerlemesi

Bulut Galvanoya benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip ve Bulut Galvano'nun faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır. Benzer şirketler bulunmadığı için kimya, petrol, plastik sektörü, metal eşya, makine sektörü ve ticaret sektöründe bulunan Şirketler değerlendirme çalışmasında aşağıdaki filtreleme yöntemi kullanılarak değerlendirilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, Türkiye'de faaliyet gösteren sektördeki şirketlerin yıllık finansal tabloları üzerinden elde edilen çarpanları dikkate alınmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda elde edilen şirket değerinden net nakit/(borç) düşülerek hisse değerine ulaşılmıştır.

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket, ticaret sektöründe bulunan 23 firma incelenmiştir.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında üst limit 20x dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, banka promosyonları, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

FD/Satışlar için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

PD/DD için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

F/K için sınır değer olarak üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler F/K çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ALCAR		4,4		1,3
ALVES		1,8	3,9	0,8
ASUZU	18,4	1,1	15,1	0,9
ARCLK		1,1	7,1	0,4
ASTOR			17,2	
BNTAS	6,4	1,0	5,9	0,8
BFREN				
BVSAN	22,7	1,7	7,9	1,5
DITAS				4,4
EGEEN		2,4		3,9
EKOS		2,1		2,8
EMKEL		2,9		3,6
EUPWR		2,3	11,3	2,1
FMIZP				
FROTO	11,6	2,5	9,4	0,6
FORMT		1,5		3,5
GEREL		3,4		4,6
HATSN		1,4		1,8
HKTM		1,2		2,0
IHEVA		0,4	3,1	0,3
IMASM		1,1	14,2	1,6
JANTS		1,8		2,0
KARSN		1,3	6,1	1,0
KATMR	9,2	0,7	12,8	3,5
KLMSN		0,6	18,6	0,8
MAKIM		1,7	11,1	1,4
MAKTK		1,6	10,4	2,7
MEKAG		4,2		1,9
OTKAR				1,4
PARSN		0,5		2,5
SAFKR		4,5	13,1	2,9
SNICA		0,5	14,4	1,0
SAYAS	20,6	2,6	8,9	1,6
SILVR		0,5	17,4	0,6
TOASO	18,3	2,5	18,6	0,6
TMSN	2,7	0,8		5,0
PRKAB			17,4	0,6
TTRAK		2,8	11,1	1,0
ULUSE				2,4
VESBE		0,3	12,2	0,4
VESTL		0,4		0,7
YIGIT		1,0	7,0	0,5
Ortalama	13,74	1,73	11,43	1,82
Medyan	14,93	1,47	11,21	1,47
Kullanılan Çarpan	14,93	1,47	11,21	1,47

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL		1,96		1,89
AKSA	10,48	1,29	11,00	1,94
ALKIM		1,14	12,08	0,95
ANGEN		1,31	19,91	3,33
AYGAZ	11,28	0,81	16,12	0,57
BAGFS		0,65	9,50	2,08
BAYRK				
BRKSN		1,06	5,99	0,95
BRISA		1,17	5,74	0,80
DEVA		0,46	10,12	0,75
DNISI		1,72		4,20
DYOBY		0,54	5,85	0,94
EGGUB	15,66	1,31	7,24	3,13
EGPRO	13,48	1,71	5,23	1,19
EPLAS		0,36		0,61
EUREN	11,82	0,96	11,20	1,54
GEDZA		1,35	4,02	1,12
GOODY		1,92	3,58	0,18
GUBRF				3,11
HEKTS		1,87		
ISKPL				
IZFAS				
KMPUR		2,17	7,23	0,88
KRPLS		1,69	5,28	0,86
KOPOL		1,78	14,99	1,99
KBORU	17,43	2,52	17,76	2,74
MRSHL				3,61
MEDTR		1,19	10,56	1,08
MERCN	23,88	1,39	8,11	1,45
ONCSM				
OZRDN				3,98
PETKM		0,75		1,06
POLTK				
RNPOL		1,09	7,82	1,16
RTALB	2,21	0,66		
SANFM		4,55	18,07	2,59
SASA		0,69		4,29
SEKUR		1,88	9,77	1,05
SEYKM		1,92		2,88
TARKM		2,93		4,31
TMPOL				
TRILC		1,56	4,86	1,30
TUPRS	17,28	1,40	7,30	0,55
Ortalama	13,72	1,46	9,57	1,86
Medyan	13,48	1,33	8,11	1,30
Kullanılan Çarpan	13,48	1,33	8,11	1,30

Fin-Net kaynaklı 31.12.2025 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla ticaret sektörü çarpanları gören 23;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ARZUM			9,0	0,6
BIMAS	22,8	2,6	10,7	0,6
BİZİM			2,2	0,1
CRFSA			11,1	0,4
DCTTR		3,4	16,9	1,4
DOAS	13,9	0,6	4,7	0,3
EBEBK		2,2	3,0	0,4
GENİL		4,0		2,2
GMTAS		2,3	19,0	1,7
INTEM			17,9	2,7
KIMMR	6,8	1,0	4,3	0,4
KOTON		1,8	3,2	0,6
MAVI	19,2	2,5	4,8	0,9
MEPET	13,0	0,8	5,4	0,5
MGROS	17,0	1,4	4,2	0,3
PSDTC	17,0	4,2		
SANKO		1,3		0,4
SELEC		1,7	10,2	0,3
SUWEN		3,1	5,8	1,1
SOKM		1,0	5,0	0,1
TKNSA			2,1	0,1
TGSAS				
VAKKO		1,1	5,2	0,6
Ortalama	15,69	2,06	7,61	0,74
Medyan	17,01	1,85	5,17	0,45
Kullanılan Çarpan	17,01	1,85	5,17	0,45

Karşılaştırılabilir şirketlerin denetim raporlarının incelenmesi sırasında, Bulut Galvano için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

(TL)	FAVÖK	Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
TFRS Son 12 Ay	154.007.720 ₺	27.093.660 ₺	466.125.111 ₺	72.917.604 ₺	470.262.089 ₺
	154.007.720 ₺	27.093.660 ₺	466.125.111 ₺	72.917.604 ₺	470.262.089 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

XMESY Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.726.604.842 ₺	72.917.604 ₺	1.653.687.238 ₺	30%	496.106.171 ₺
F/K			404.560.739 ₺	30%	121.368.222 ₺
FD/Satışlar	684.635.387 ₺	72.917.604 ₺	611.717.783 ₺	30%	183.515.335 ₺
PD/DD			692.999.866 ₺	10%	69.299.987 ₺
					870.289.715 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

XKMYA Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.249.165.058 ₺	72.917.604 ₺	1.176.247.454 ₺	30%	352.874.236 ₺
F/K			365.257.129 ₺	30%	109.577.139 ₺
FD/Satışlar	605.782.646 ₺	72.917.604 ₺	532.865.042 ₺	30%	159.859.512 ₺
PD/DD			624.449.465 ₺	10%	62.444.946 ₺
					684.755.834 ₺

Ticaret sektöründe işlem gören 23 şirket çarpanına göre;

XTCRT Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	796.158.267 ₺	72.917.604 ₺	723.240.663 ₺	30%	216.972.199 ₺
F/K			460.798.494 ₺	30%	138.239.548 ₺
FD/Satışlar	211.197.208 ₺	72.917.604 ₺	138.279.604 ₺	30%	41.483.881 ₺
PD/DD			869.395.867 ₺	10%	86.939.587 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket ve ticaret sektöründe bulunan 23 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 680 milyon TL çarpan değerine ulaşılmıştır.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
XMESY Çarpanları	870.289.715 ₺	33%	290.096.572 ₺
XKMYA Çarpanları	684.755.834 ₺	33%	228.251.945 ₺
XTCRT Çarpanları	483.635.215 ₺	33%	161.211.738 ₺
			679.560.254 ₺

5.19. Bulut Galvano Net Aktif Değer

Bulut Galvano'nun değerlendirme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri ilerleyen sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Bulut Galvano'nun faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Bulut Galvano'nun değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi

etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Bulut Galvano için NAD metodundan 470.262.089 TL değer öngörülmüştür.

NET AKTİF DEĞER		31.12.2025
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	181.962.177	181.962.177
Duran Varlıklar	436.774.578	436.774.578
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	618.736.755	618.736.755
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	106.412.785	106.412.785
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	42.061.881	42.061.881
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	148.474.666	148.474.666
NET AKTİF DEĞER, TL	470.262.089	470.262.089

5.20. Bulut Galvano Nihai Değer Takdiri

Bulut Galvano değerlendirme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Bulut Galvano'nun makul değerleri tahmin edilirken Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Bu yöntemlere sırasıyla %45, %45 ve %10 ağırlık verilmiştir.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Bulut Galvano'nun ve nakit yaratma potansiyellerinin yüksek olması ve bu potansiyellerin öngörülebilir bir seviyede tahmin edilebilmesi nedeniyle bu yöntemle %45,0 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Bulut Galvano'nun faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren Kare 1'e benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Bulut Galvano'nun nakit yaratma potansiyelinin yüksek olması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %10 ağırlık verilmiştir.

Bulut Galvano için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2025 itibarıyla 1.171.460.372 TL değer. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL			31.12.2025
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.819.182.332	679.560.254	470.262.089
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	1.171.460.373		

6. DEĞERLEME SONUCU

Bu değerlendirme çalışmasında Blume Metal Kimya A. Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları, pazar yaklaşımı: borsa değeri ve çarpan analizi kullanılmıştır. Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları ve pazar yaklaşımı: çarpan analizi kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL			31.12.2025
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak		Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	658.830.860		6.791.945.800
Ağırlık	90,0%		10,0%
Nihai Değer TL	1.272.142.354		

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL			31.12.2025
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.819.182.332	679.560.254	470.262.089
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	1.171.460.373		

7. ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına projeksiyon dönemi boyunca ilave bir fonlamaya ihtiyaç duymayacağı öngörülmektedir. Öngörülenin dışında gerçekleşecek nakit akımları nedeniyle Şirketler'in özkaynak veya borçlanma yoluyla dış kaynak bulması gerekebilir. Bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sektöre uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirketler'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirketler'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir. Faaliyetleri olgunlaşma seviyesindeki şirketlerin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinin oldukça zor olması ve olgun şirketlere göre tahminlerde sapma olasılığının daha fazla olması önemli bir risk unsurudur. Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler değerlendirilen Şirketler tarafından sunulmuştur. İlgili tüm analizler, verilerin doğru olduğu varsayılarak yapılmıştır. Paylaşılan verilerin eksik ve/veya yanlış olması ve bu raporda yer alan değerlendirme sonuçlarını önemli ölçüde etkilemesi durumunda Piramit Menkul Sorumlu olmayacaktır.

Bu raporda sunulan finansal veriler Değerlenen Şirketler 'den alınmıştır ve Piramit Menkul'e sağlanan verilerin doğruluğunu denetlememiştir. Tüm analizler, (i) sağlanan verilerin doğru ve eksiksiz olduğu, (ii) Değerlenen Şirketlerin Yönetimi'nin kullanılan finansal verilere ait tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olduğu, (iii) Değerlenen Şirket Yönetimi ve ortaklarının dürüst ve profesyonel ilkeler çerçevesinde hareket ettiği temeliyle gerçekleştirilmiştir.

Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.

Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenmiştir. Bununla

birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket yönetiminin sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların gerçeğe uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.

8. EKLER

8.1.Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

Metin Beycan olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

8.2.Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı



8.3.Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin UFRS Bazlı mali verileri kullanılmış olup bu raporun 2. bölümünde ayrıntısı gösterilmiştir.

8.4.Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak iş bu değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporla sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,