
Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.
ve
Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine
İlişkin Uzman Kuruluş Raporu



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263

09/04/2026

Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 9 Nisan 2026
- b) **Raporun Numarası:** UKRSKYALP20260409
- c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Direktörü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) **Müşteri:** Barbaros Mahallesi İhlamur Bul. No:3 İç Kapı No:211 Ataşehir İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlı 392275-0 sicil numaralı Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.
- h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Müşteri arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Şirket'e BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile NSC Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("NSC Bilişim") arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda NSC Bilişim'e BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir
- i) **Değerleme Tarihi:** 31 Aralık 2025
- j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 20 Şubat 2026

Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. 'ye, İstanbul, Türkiye

Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. ("Skyalp" veya "Devralan Şirket") ile Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Nsc Bilişim" veya "Devrolunan Şirket") 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'nu tamamlamış bulunmaktayız. 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 Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerlendirme çalışması Skyalp ve Nsc Bilişim'in değerine gösterge olabilmesi amacıyla Skyalp'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. Rapor içinde, Skyalp ve NSC Bilişim'e şirket/şirketler ifadeleri ile atıf yapılmıştır.

Değerleme işini alabilmek için bilerek 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.

Bu değerlendirme çalışması 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 şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışmasında Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza ilettiği verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır. 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 ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD 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, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Skyalp ve Nsc Bilişim'in sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Nsc Bilişim'in Skyalp çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Şirketler'in 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 öngörülebilir olduğunu BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlendirme yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Bu değerlendirme çalışmasında Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır. Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş 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.

Skyalp Nihai Piyasa Değeri, TL					31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	787.502.227	549.857.075	458.908.635	1.953.179.406	228.852.812
Ağırlık	40,00%	16,67%	16,67%	16,67%	10,00%
Nihai Değer	831.543.691				

NSC Bilişim Nihai Piyasa Değeri, TL					
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	708.074.674	772.458.438	718.013.314	MD	184.101.292
Ağırlık	40,0%	25,0%	25,0%	0,00%	10,0%
Birleşmeye Esas Değer	674.257.937				

MD: Mevcut Değil

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Skyalp için 831.543.691 TL ve Nsc Bilişim için 674.257.937 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Skyalp için 0,552226585 ve Nsc Bilişim için 0,447773415 hesaplanmaktadır. Skyalp'ın sermayesi beheri 1 TL olan 9.500.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 9.500.000 TL'dir. Nsc Bilişim'in sermayesi beheri 1 TL olan 100.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 100.000.000 TL'dir. Değişim oranı 0,077030834 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet Nsc Bilişim pay senedi için 0,077030834 adet 1 TL nominal değere sahip Skyalp pay senedi verilecektir. **Hesaplanan değişim oranının kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 100.000.000 adet Nsc Bilişim pay senedi için 7.703.089,37 adet 1 TL nominal bedelli Skyalp pay senedi verilecek olup Skyalp'ın sermayesi %81,09 oranında 7.703.083,39 TL artırılarak 17.203.083,39 TL'ye yükseltilecektir.

Skyalp & NSC Bilişim Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2025
Şirket	Birleşmeye Esas Değer, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Skyalp	831.543.691	0,552226585	9.500.000	9.500.000	1
NSC Bilişim	674.257.937	0,447773415	100.000.000	100.000.000	0,077030834
Toplam	1.505.801.628	1			

Skyalp Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				31.12.2025
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
9.500.000,00	81,09%	7.703.083,39	17.203.083,39	

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

9 Nisan 2026

İçindekiler

1. DEVRALAN VE DEVROLUNAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ	- 7 -
1.1. Devralan Şirket: Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.	- 7 -
1.2. Devrolunan Şirket: Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş.	- 16 -
1.3. Sektör.....	- 18 -
1.3.1 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü	- 18 -
1.3.2 Yazılım Sektörü	- 22 -
2. MALİ VERİLER	- 27 -
2.1. Skyalp Gelir Tablosu - TFRS.....	- 28 -
2.2. Skyalp Bilanço - TFRS	- 29 -
2.3. Nsc Bilişim Gelir Tablosu – TFRS	- 30 -
2.4. Nsc Bilişim Bilanço- TFRS.....	- 31 -
3. DEĞERLEME.....	- 33 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 33 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 35 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 35 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 35 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 37 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 38 -
4. SKYALP DEĞERLEMESİ.....	- 39 -
4.1. Skyalp İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi	- 39 -
4.1.1. Genel Varsayımlar.....	- 39 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 40 -
4.1.3. Net Borç	- 41 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar.....	- 41 -
4.1.5. Faaliyet Giderleri	- 41 -
4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi	- 43 -
4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	- 43 -
4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 43 -
4.2. Skyalp Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler	- 45 -
4.3. Skyalp Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi	- 46 -
4.4. Skyalp Borsa Değeri	- 47 -
4.5. Skyalp Nihai Değer Takdiri.....	- 48 -
5. NSC BİLİŞİM DEĞERLEMESİ.....	- 49 -
5.1. Nsc Bilişim İNA Değerlemesi.....	- 49 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar	- 49 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 50 -
5.1.3. Net Borç	- 51 -
5.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar	- 51 -
5.1.5. Faaliyet Giderleri	- 52 -
5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi	- 52 -
5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	- 52 -
5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 52 -
5.2. Nsc Bilişim Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler	- 54 -
5.3. Nsc Bilişim Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi.....	- 54 -
5.4. Nsc Bilişim Nihai Değer Takdiri	- 55 -

ÇEKİNCE	- 55 -
EKLER.....	- 57 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 57 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 57 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 57 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 58 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı.....	- 59 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 59 -

1. DEVRALAN VE DEVROLUNAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ

1.1. Devralan Şirket: Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.

Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. (Skyalp veya Şirket), 18 Mart 1998 tarihinde MCT Müşavirlik Danışmanlık ve Dış Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 10 Haziran 2005 tarihinde nevi değişikliği yapılarak MCT Müşavirlik Danışmanlık ve Dış Ticaret Anonim Şirketi unvanını almış olup 30 Aralık 2011 tarihinde ise unvan değişikliği yaparak MCT Danışmanlık A.Ş. unvanını almıştır. Şirket 01 Kasım 2018 tarihinde unvanını İdealist Danışmanlık A.Ş. olarak, 10 Eylül 2021 tarihinde ise unvanını İdeal Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. olarak, 31.01.2024 tarihinde unvanını Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. olarak değiştirmiştir. Şirket'in merkezi Barbaros Mahallesi, İhlamur Bulvarı No:3/214 Kat:20 Ağaoğlu My Newwork Ataşehir/İstanbul'dur.

Skyalp, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne 392275-0 sicil numarası ile kayıtlıdır.

Skyalp'in amaç ve konusu bankacılık, telekomünikasyon, ilaç ve hızlı tüketim mamulleri sektörleri öncelikli olarak özel sektör ve kamu işletmeleri ve kamu kuruluşları ile bunların yönetimlerine, çalışanlarına, gerçek ve tüzel kişilere, faaliyetlerinde etkinlik ve verimliliği gözeterek kurum performansını arttırıcı organizasyonel gelişim, değişim yönetimi, yöneticilik ve liderlik becerilerini geliştirme, müşteri odaklı, yüksek performanslı kurum kültürü yaratma, satış etkinliği sağlama, alanlarında danışmanlık, araştırma, geliştirmek hizmetleri, ile bunların eğitim hizmetlerini yapmak, yaptırmak, sağlamak, bu konularla ilgili olarak üst düzey yönetici toplantıları, konferans ve zirveler, organize etmek, ettirmek. Yürürlükteki ilgili mevzuatlara riayet etmek kaydıyla menkul kıymet danışmanlığı ve diğer yatırım bankacılığı kapsamındaki faaliyetler hariç olmak üzere yönetim danışmanlığı hizmetleri vermektir.

Şirket Düzce Teknopark Teknoloji Geliştirme Bölgesi, Orhangazi Mahallesi Teknopark Caddesi No:1/240 Merkez/DÜZCE adresinde bir şube açılmış olup teknoloji geliştirmeye yönelik çalışmalar yapılmaktadır.

Skyalp, danışmanlık faaliyetlerini startuplar nezdinde de sürdürmekte, muhtelif şirketlere yatırımlar da yapmaktadır.

Girişim kurucusu olma yolunda hareket ederken, aynı zamanda yatırım şirketi olarak fintek şirketlerini de kuluçkaya almakta ve yatırım yapmaktadır. Yatırım yaptığı tüm girişimlerin büyüme sürecine yakından destek olmakta ve ihtiyaç duydukları operasyon, büyüme, risk ve strateji yönetimi alanlarında danışmanlık vermektedir.

İş Modeli 3 Temel İlke Üzerinde Yükselmektedir

İş modeli; kendi startuplarını kurmayı, diğer startuplar ile ortaklıklar kurmayı ve diğer startupların ihtiyaç duyduğu altyapıyı sağlamayı içeriyor.

- **İnşa Etme**

Fikirden konseptte, 0'dan startuplar kuruyor ve fintech kaslarıyla onları geliştiriyor.

- **Edinme**

Yüksek potansiyele sahip yerli ve yabancı startupları satın alıyor.

- **Yatırım**

Girişimlerin büyüme süreci için gerekli olan tüm faaliyetlerin organize edilmesini sağlıyor, danışmanlık veriyor ve yatırım yapıyor.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Skyalp, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09.12.2011 tarih ve 2111 sayılı izniyle bu sisteme geçmiştir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL (Beşyüz milyon Türk Lirası) olup her biri 1 TL (bir Türk Lirası) itibari değerinde 500.000.000 (Beşyüz milyon) paya bölünmüştür.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 9.500.000 TL (dokuzmilyonbeşyüzbin Türk Lirası) olup, muvazaadan arı şekilde tamamen ve nakden ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1 TL (bir Türk Lirası) kıymetinde 9.500.000 (dokuzmilyonbeşyüzbin) paya bölünmüş olup, 950.000 adet pay A Grubu ve nama yazılı ve 8.550.000 adet pay B Grubu ve hamiline yazılıdır.

Skyalp'ın işbu rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL		6.04.2026		
Ortak	Pay Grubu	Sermaye (TL)	Pay Adedi	Oran
Namık Kemal GÖKALP	A	950.000	950.000	10,0%
Hedef GSYO A.Ş.	B			
Halka Açık Kısım	B	5.315.617	5.315.617	56,0%
Pusula Portföy İkinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	B	1.027.842	1.027.842	10,8%
Pusula Portföy Doğu Hisse Senedi (TL) Hisse Senedi Yoğun Fon)	B	1.140.000	1.140.000	12,0%
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Varlık Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	1.066.541	1.066.541	11,2%
Toplam		9.500.000	9.500.000	100%

Bağlı Ortaklık;

İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş.

İdeal Data, 04.02.2011 tarihinde DirectFN Finansal Veri ve Teknoloji Hizmetleri LTD. ŞTİ. unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. 2018 yılında tür değiştirmek suretiyle anonim şirkete dönüşmüş ve İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş. unvanını almıştır.

İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş., yenilenmiş ve yüzde yüz yerli sermaye ile oluşturulan şirket yapısını, 25 yılı aşkın sektör tecrübesi ile beraber kullanıcılara sunan bir veri dağıtım firması olarak kurulmuştur.

Şirketin hizmet alanları arasında, yerli ve yabancı piyasalardaki verileri, yurtiçi ve yurtdışı haber ve analizleri kullanıcılara sunmak, Algoritmik işlemler gerçekleştiren kullanıcılara yazılım desteği sağlamak, aracı kurum ve bankalara "White Label" ürün geliştirmek ve kurumsal kullanıcılara lisans paketi içeriği oluşturmak vardır.

İdeal Data kullanıcılarına masaüstü, mobil, tablet, web ve server platformlarında ürün ve hizmetler geliştirmektedir. Düzenli güncellenen terminalleriyle, müşterilerin taleplerine cevap verip kullanıcı dostu bir platform olmayı sürdürmeyi amaçlamaktadır.

İdeal Data'nın merkez adresi: Barbaros Mah. İhlamur Bulvarı No:3-150 Ataşehir/İSTANBUL'daki merkez adresinde faaliyetlerine devam etmektedir. Ayrıca, Düzce Şubesi (Teknopark) bulunmaktadır.

Faaliyet Konusu:

Türkiye ve Dünya para ve sermaye piyasalarında oluşan fiyat hareketlerini anlık olarak mobil, web ve desktop yazılımlar üzerinden abonelerine ulaştırma hizmetleri.

Ürün ve Hizmetler:

Bireysel kullanıcılar için, iDeal Mobil, iDeal Web ve iDeal Veri Termali, isimli veri platformları. Banka, Aracı Kurum, Portföy Yönetim Şirketleri, Yazılım firmaları, Döviz Büroları ve medya kuruluşları için finansal piyasalara ait veri, analiz ve haber içerikleri temin eden data servisleri ve yazılım geliştirme hizmetleri sunulmaktadır.

iDeal Mobil: Akıllı cep telefonlarına kurulan ve İdeal Data bünyesinde yazılım geliştirmesi yapılan mobil uygulamalar üzerinden, başta Borsa İstanbul olmak üzere anlık piyasa verilerini son kullanıcılara izleten ve alım satım yapabilmelerine olanak sunan üründür.

iDeal WEB: Bilgisayar, tablet, telefon, smart TV vb. internet erişimi olan cihazlar üzerinden, herhangi bir kurulum yapmaksızın, web tarayıcıları üzerinden İdeal Data bünyesinde yazılım geliştirmesi yapılan servis ve sunucular üzerinden, başta Borsa İstanbul olmak üzere anlık piyasa verilerini son kullanıcılara izleten ve alım satım yapabilmelerine olanak sunan üründür.

iDeal Veri Terminali: PC ve Notebook cihazlara kurulum yapılarak, başta Borsa İstanbul olmak üzere anlık piyasa verilerini son kullanıcılara izleten ve alım satım yapabilmelerine olanak sunan üründür. Genellikle profesyonel yatırımcılara hitap eden kapsamlı analiz içerikleri, algoritmik işlem imkânı sunan modüler eklentiler içermektedir.

Kurumsal Data Servisleri: Kendi görsel web sitesi, mobil uygulaması veya kendi bünyesinde geliştirdikleri yazılımlar için İdeal Data'nın tedarik ettiği finansal piyasalara ait veri, haber ve bu verilerden elde edilen analizleri servis olarak sunan bir hizmetlerdir.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

İdeal Data'nın işbu rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL		31.12.2025		
Ortak	Sermaye Tutarı(TL)	Pay Adedi	Pay Adedi	Pay Adedi
Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.	7.500.000	7.500.000	68,2%	
Diğer	3.500.000	3.500.000	31,8%	
Toplam	11.000.000	11.000.000	100%	

İdealdata'nın Vergi Usul Kanunu'na (VUK) hazırlanmış mali verileri bilgi amaçlı olarak aşağıda verilmiştir.

İdealdata Finansal Teknolojiler A.Ş. Gelir Tablosu, VUK			
TL	2023	2024	2025
A. Brüt Satışlar	79.387.617	136.649.705	195.235.378
. 1. Yurtiçi Satışlar	76.710.864	132.541.739	192.326.341
. 2. Yurtdışı Satışlar	2.170.301	3.009.288	2.656.934
. 3. Diğer Gelirler	506.453	1.098.678	252.103
B. Satış İndirimleri (-)	-284.648	-261.853	-820.764
. 1. Satıştan İndirimler (-)	-284.648	-261.853	-820.764
C. Net Satışlar	79.102.969	136.387.852	194.414.613
<i>Yıllık Değişim</i>		72,4%	42,5%
D. Satışların Maliyeti (-)	-29.641.392	-51.828.274	-67.908.584
. 3. Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-29.641.392	-51.828.274	-67.908.584
Brüt Satış Karı veya Zararı	49.461.577	84.559.578	126.506.030
<i>Yıllık Değişim</i>		71,0%	49,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	62,5%	62,0%	65,1%
E. Faaliyet Giderleri (-)	-22.034.108	-40.796.736	-75.679.215
. 3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-22.034.108	-40.796.736	-75.679.215
Faaliyet Karı veya Zararı	27.427.469	43.762.842	50.826.815
<i>Yıllık Değişim</i>		59,56%	16,14%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	34,7%	32,1%	26,1%
F. Diğer Faaliyetlerden Olagan Gelir ve Karlar	17.307.629	34.166.554	42.710.578
. 1. İstiraklerden Temettü Gelirleri	1.009.208	6.629.952	
. 3. Faiz Gelirleri	4.846	3.087.279	3.689.616
. 5. Konusu Kalmayan Karsılıklar	1.495.272		
. 6. Menkul Kıymet Satış Karları	12.512.060	22.265.515	36.833.709
. 7. Kambiyo Karları	1.570.752	341.661	212.801
. 10. Diğer Olagan Gelir ve Karlar	715.491	1.842.146	1.974.453
G. Diğer Faaliyetlerden Olagan Gider ve Zararlar (-)	-1.146.969	-17.701.515	-981.657
. 1. Komisyon Giderleri (-)	-673.185	-602.794	-558.909
. 3. Menkul Kıymet Satış Zararları (-)	-413.380	-11.044.431	-361.045
. 4. Kambiyo Zararları (-)	-60.405	-26	-61.704
. 6. Enflasyon Düzeltmesi Zararları (-)		-6.054.264	
Olagan Kar veya Zarar	43.588.129	60.227.881	92.555.736
I. Olagan Dışı Gelir ve Karlar	3.452.140	13.069.910	7.398.106
. 2. Diğer Olagandışı Gelir ve Karlar	3.452.140	13.069.910	7.398.106
J. Olagandışı Gider ve Zararlar (-)	-102.452	-53.702	-2.904.467
. 2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-26.622	-37.404	
. 3. Diğer Olagandışı Gider ve Zararlar (-)	-75.830	-16.298	-2.904.467
Dönem Karı veya Zararı	46.937.817	73.244.090	97.049.374
<i>K. Dönem Karı, Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük</i>	<i>-6.409.156</i>	<i>-9.852.534</i>	
Dönem Net Karı veya Zararı	40.528.661	63.391.555	97.049.374

İdealdata Finansal Teknolojiler A.Ş. Bilanço, VUK			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
I. Dönen Varlıklar	65.418.455	90.107.214	142.948.627
. A. Hazır Degerler	5.473.215	285.775	1.724.157
. 1. Kasa	19.788	18.511	5.100
. 3. Bankalar	5.453.427	267.264	2.460.186
. 5. Diğer Hazır Degerler			-741.130
. B. Menkul Kıymetler	47.043.074	77.920.258	111.011.289
. 1. Hisse Senetleri	12.731.235	11.436	10.678
. 2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları		36.940.545	39.175.208
. 4. Diğer Menkul Kıymetler	34.311.839	40.968.277	71.825.404
. C. Ticari Alacaklar	6.496.528	10.419.361	16.103.790
. 1. Alıcılar	6.496.528	10.368.422	15.507.105
. 5. Verilen Depozito ve Teminatlar		50.938	596.685
. 7. Süpheli Ticari Alacaklar	19.617	19.617	19.617
. 8. Süpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	-19.617	-19.617	-19.617
. D. Diğer Alacaklar	4.354.249	1.223.368	233.347
. 2. İstiraklerden Alacaklar	4.186.067	1.154.280	
. 5. Diğer Çeşitli Alacaklar	168.182	69.088	233.347
. H. Diğer Dönen Varlıklar	2.051.390	258.452	13.876.044
. 1. Devreden KDV			2.551.967
. 4. Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar			11.152.911
. 5. İs Avansları	1.168.796	138.452	171.166
. 6. Personel Avansları	30.000	120.000	
. 8. Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	852.594		
II. DURAN VARLIKLAR	50.292.571	116.469.403	170.221.887
. A. Ticari Alacaklar	188.396	217.587	32.910
. 5. Verilen Depozito ve Teminatlar	188.396	217.587	32.910
. C. Mali Duran Varlıklar	23.421.047	50.698.803	33.613.645
. 3. İstirakler	16.708.381	36.201.537	23.858.108
. 6. Bağlı Ortaklıklar	5.512.667	9.559.574	
. 9. Diğer Mali Duran Varlıklar	1.199.999	4.937.692	9.755.536
. D. Maddi Duran Varlıklar	3.298.872	2.953.429	1.985.552
. 4. Tesis, Makina ve Cihazlar	284.885	284.885	
. 5. Taşıtlar	2.330.472	2.993.297	
. 6. Demirbaşlar	4.141.269	5.701.358	7.169.429
. 7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	39.641	39.641	
. 8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-3.497.395	-6.065.753	-5.183.877
. E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.130.104	62.436.235	134.226.331
. 1. Haklar	9.893.935	46.374.150	58.846.910
. 4. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	14.621.010	27.790.698	83.809.079
. 5. Özel Maliyetler	2.637.262	3.389.533	24.840.295
. 7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-4.022.103	-15.118.146	-33.269.954
. G. Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	254.151	163.349	363.450
. 1. Gelecek Yıllara Ait Giderler	254.151	163.349	363.450
AKTİF TOPLAMI	115.711.026	206.576.618	313.170.514
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	14.928.444	13.654.406	19.754.061
. A. Mali Borçlar			457.224
. 9. Diğer Mali Borçlar			457.224
. B. Ticari Borçlar	7.368.653	7.999.761	14.728.532
. 1. Satıcılar	7.366.227	7.956.011	14.643.932
. 5. Diğer Ticari Borçlar	2.426	43.750	84.600
. C. Diğer Borçlar	254.417	1.333.281	-329.895
. 2. İstiraklere Borçlar		975.667	
. 4. Personele Borçlar			-329.895
. 5. Diğer Çeşitli Borçlar	254.417	357.613	
. F. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	4.074.164	2.234.655	4.734.144

İdealdata Finansal Teknolojiler A.Ş. Bilanço, VUK			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
. 1. Ödenecek Vergi ve Fonlar	2.596.820	929.171	2.738.931
. 2. Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	1.329.696	1.305.484	1.995.213
. 3. Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş	147.649		
. G. Borç ve Gider Karsılıkları	570.423	1.919.247	
. 1. Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük	6.409.156	9.852.534	
. 2. Dönem Karının Pesin Ödenen Vergi ve Diğer	5.838.733	7.933.288	
. H. Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	2.660.787	167.463	164.056
. 1. Gelecek Aylara Ait Gelirler	2.553.518		
. 2. Gider Tahakkukları	107.268	167.463	164.056
V. Öz Kaynaklar	100.782.583	192.922.211	293.416.454
. A. Ödenmiş Sermaye	117.660.272	95.899.352	95.899.352
. 1. Sermaye	11.000.000	11.000.000	11.000.000
. 3. Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	106.660.272	84.899.352	84.899.352
. B. Sermaye Yedekleri	3.109.296	1.812.200	10.689.619
. 1. Hisse Senedi İhraç Primleri	3.109.296	1.812.200	1.812.200
. 3. Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları			8.877.419
. C. Kar Yedekleri	30.832.077	31.819.103	45.529.214
. 1. Yasal Yedekler	1.549.883	2.827.547	2.827.547
. 3. Olaganüstü Yedekler	27.653.267	23.511.727	23.511.727
. 5. Özel Fonlar	1.628.927	5.479.830	19.189.940
. D. Geçmiş Yıl Karları			51.898.627
. E. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	50.819.063		-7.649.734
. F. Dönem Net Karı (zararı)		63.391.555	97.049.374
PASIF TOPLAMI	115.711.026	206.576.618	313.170.514

İdeal Data İştirakler;

İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş.	
İştirak	Sermaye Oranı(%)
Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş.	25,00%
Ftech Labs Bilişim A.Ş	15,79%

Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş.

Fintables 05.08.2019 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur. Mevcut durum itibarıyla Merdivenköy Mah. Dikyol Sk. B Blok, No:2, İç Kapı No:75, Kadıköy / İstanbul merkez adresinde faaliyetlerine devam etmektedir. Fintables'ın Düzce ve Tekmer (İstanbul) Şubeleri de bulunmakta olup her iki şube teknoparklarda faaliyet göstermektedir.

Ayrıca, Fintables'ın Sermaye Piyasası Kurulu'ndan kuruluş izni almış ve faaliyet izni başvurusu gerçekleştirmiş Fintables Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı, tüm paylarına sahip olduğu bir portföy yönetim şirketi bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

Faaliyet Konusu

Fintables, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal raporlarını aldığı lisanslar ile anında sisteme çekerek standardize eden, veri görselleştirme tekniklerini kullanarak yatırımcıların hızlı analiz yapmasını ve aynı zamanda akademi bölümü ile eğitilmelerini sağlamayı amaçlayan bir analiz platformudur. Web ve mobil üzerinden hizmet sağlamaktadır. Platform, KAP ve BIST API'larını kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal raporlarını kendi veri tabanına isler ve yatırımcılara kullanıcı dostu bir arayüzle sunar. Fintables Akademi zengin yazı ve video içerikleriyle finansal okuryazarlığı artırarak, yatırımcıların piyasada bilinçli işlem yapma disiplini edinmelerine yardımcı olur. Aynı zamanda bu içerikler Fintables'ı daha etkin kullanmasını sağlar. Fintables tüm bireysel yatırımcıların kolaylıkla temel analiz yapabilmesini sağlarken, bilgilendirici içerikleriyle kullanıcıların finansal okuryazarlığını arttırarak, yatırımcıların piyasada bilinçli işlem yapma disiplini edinmelerine yardımcı olur. Aynı zamanda bilgilendirici içerikler Fintables'ın daha etkin kullanılmasını sağlar. Alanında uzman kişiler tarafından geliştirilmiş bir temel analiz platformu olarak finansal teknoloji alanında yatırımcıların yatırım kararları vermelerini kolaylaştırmaktadır. Tüm bunlarla beraber Fintables, finansal veri alanındaki tecrübesi ile finans sektöründeki şirketlere kurumsal çözümler de sağlamaktadır.

Ürün ve Hizmetler

Fintables PRO Web: Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal raporlarını aldığı lisanslar ile anında sisteme çekerek standardize eden, veri görselleştirme tekniklerini kullanarak yatırımcıların hızlı analiz yapmasını sağlayan analiz platformu.

Fintables Eğitim: Alanında uzman kişiler tarafından oluşturulan eğitim içerikleriyle finansal okuryazarlığı arttırarak, yatırımcıların piyasada bilinçli işlem yapma disiplini edinmelerini sağlayan eğitim platformu.

Fintables Mobil PRO: Bireysel yatırımcılara hızlı ve pratik şekilde temel analiz imkânı vermesiyle beraber, hisse fiyatlarının ve borsa endekslerinin canlı takip edilebilmesini ve kişiselleştirilmiş alarmlar ile tüm gelişmelerin anında yakalanabilmesini sağlayan mobil uygulama hizmeti.

Fintables'ın Vergi Usul Kanunu'na (VUK) hazırlanmış mali verileri bilgi amaçlı olarak aşağıda verilmiştir.

Fintables Bilişim Teknolojiler A.Ş. Gelir Tablosu, VUK			
TL	2023	2024	2025
A. Brüt Satışlar	24.019.984	55.708.876	74.039.871
. 1. Yurtiçi Satışlar	24.005.746	55.708.876	71.435.267
. 3. Diğer Gelirler	14.238		2.604.604
B. Satış İndirimleri (-)		-40.719	-220.780
. 1. Satış İndirimleri (-)		-23.219	-999
. 2. Satış İskontoları (-)		-17.500	-219.781
C. Net Satışlar	24.019.984	55.668.157	73.819.092
<i>Yıllık Değişim</i>		131,8%	32,6%
D. Satışların Maliyeti (-)			-2.847.324
. 4. Diğer Satışların Maliyeti (-)			-2.847.324
Brüt Satış Karı veya Zararı	24.019.984	55.668.157	70.971.767
<i>Yıllık Değişim</i>		131,8%	27,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	100,0%	100,0%	96,1%
E. Faaliyet Giderleri (-)	-9.162.248	-30.225.373	-56.546.571
. 2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4.422.244	-18.826.645	-35.482.954
. 3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.740.005	-11.398.727	-21.063.617
Faaliyet Karı veya Zararı	14.857.736	25.442.784	14.425.197
<i>Yıllık Değişim</i>		71,2%	-43,3%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	61,9%	45,7%	19,5%
F. Diğer Faaliyetlerden Olagan Gelir ve Karlar	7.265.749	19.357.234	20.469.248
. 3. Faiz Gelirleri	7.012	129.017	7.116
. 6. Menkul Kıymet Satış Karları	7.258.737	19.228.218	20.462.132
G. Diğer Faaliyetlerden Olagan Gider ve Zararlar (-)	-2.865.775	-8.011.168	-1.078.334
. 3. Menkul Kıymet Satış Zararları (-)	-2.865.775	-3.030.637	-1.078.334
. 6. Enflasyon Düzeltmesi Zararları (-)		-4.980.531	
H. Finansman Giderleri (-)		-27.125	
. 1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)		-27.125	
Olagan Kar veya Zarar	19.257.710	36.761.726	33.816.111
I. Olagan Dışı Gelir ve Karlar	19.056	26.167	8.037
. 2. Diğer Olagan Dışı Gelir ve Karlar	19.056	26.167	8.037
J. Olagan Dışı Gider ve Zararlar (-)	-179.223	-388.257	-522.317
. 3. Diğer Olagan Dışı Gider ve Zararlar (-)	-179.223	-388.257	-522.317
Dönem Karı veya Zararı	19.097.543	36.399.635	33.301.830
<i>K. Dönem Karı, Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük</i>	<i>-918.724</i>	<i>-2.552.757</i>	
Dönem Net Karı veya Zararı	18.178.819	33.846.879	33.301.830

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Fintables Bilişim Teknolojiler A.Ş. Bilanço, VUK, TL			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
I. Dönen Varlıklar	19.770.258	75.500.150	23.049.913
. A. Hazır Degerler	1.526.882	1.578.390	511.740
. 1. Kasa	8.202	7.503	4.915
. 3. Bankalar	1.518.680	1.570.887	506.825
. B. Menkul Kıymetler	15.600.878	67.656.821	10.545.317
. 4. Diğer Menkul Kıymetler	15.600.878	67.656.821	10.545.317
. C. Ticari Alacaklar	151.872	3.487.683	5.479.945
. 1. Alıcılar	24.622	3.233.178	5.225.441
. 5. Verilen Depozito ve Teminatlar	127.250	254.505	254.505
. D. Diğer Alacaklar	1.233.282	383.847	622.921
. 4. Personelden Alacaklar	66.143	329.797	560.048
. 5. Diğer Çeşitli Alacaklar	1.167.139	54.051	62.873
. E. Stoklar	21.769	15.905	
. 7. Verilen Siparis Avansları	21.769	15.905	
. G. Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	40.032	123.764	206.733
. 1. Gelecek Aylara Ait Giderler	40.032	123.764	206.733
. H. Diğer Dönen Varlıklar	1.195.544	2.253.739	5.683.257
. 1. Devreden KDV	1.014.602	2.253.739	4.290.753
. 6. Personel Avansları	180.942		1.392.504
II. DURAN VARLIKLAR	10.528.588	35.698.951	124.172.908
. C. Mali Duran Varlıklar			60.000.000
. 6-Bağlı Ortaklıklar			60.000.000
. D. Maddi Duran Varlıklar	2.644.898	6.423.834	4.488.340
. 5. Tasıtlar	186.753	3.527.428	703.244
. 6. Demirbaslar	4.230.134	6.686.005	9.524.480
. 8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-1.771.989	-3.789.600	-5.739.385
. E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.883.690	29.275.117	59.684.568
. 4. Araştırma ve Gelistirme Giderleri	9.553.650	33.266.617	65.641.713
. 5. Özel Maliyetler	300.962	507.272	507.272
. 7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-1.970.923	-4.498.772	-6.464.416
AKTIF TOPLAMI	30.298.847	111.199.101	147.222.821
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.184.782	4.811.956	6.874.596
. A. Mali Borçlar	87.618	1.313.329	1.477.604
. 1. Banka Kredileri		755	
. 9. Diğer Mali Borçlar	87.618	1.312.574	1.477.604
. B. Ticari Borçlar	329.790	1.870.086	3.610.542
. 1. Satıcılar	329.790	1.870.086	3.610.542
. C. Diğer Borçlar	40.600	300.975	530.542
. 1. Ortaklara Borçlar		87.219	250.314
. 4. Personele Borçlar	40.141		
. 5. Diğer Çeşitli Borçlar	459	213.756	280.228
. D. Alınan Avanslar	26.157		
. 1. Alınan Siparis Avansları	26.157		
. F.Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	843.501	1.130.521	1.255.907
. 1. Ödenecek Vergi ve Fonlar	555.733	608.546	249.563
. 2. Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	287.768	521.975	1.006.344
. G. Borç ve Gider Karsılıkları	857.117	197.045	
. 1. Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük	918.724	2.552.757	
. 2. Dönem Karının Pesin Ödenen Vergi ve Diğer	61.607	2.355.711	
V. Öz Kaynaklar	28.114.064	106.387.144	140.348.225
. A. Ödenmiş Sermaye	480.191	69.520.050	69.520.050
. 1. Sermaye	75.000	60.000.000	60.000.000
. 3. Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	405.191	9.520.050	9.520.050
. B. Sermaye Yedekleri	136.429	136.429	136.429
. 1. Hisse Senedi İhraç Primleri	136.429	136.429	136.429

Fintables Bilişim Teknolojiler A.Ş. Bilanço, VUK, TL			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
. C. Kar Yedekleri	183.238	2.505.411	6.665.006
. 1. Yasal Yedekler	183.238	106.983	1.799.327
. 4. Diğer Kar Yedekleri		771.147	1.431.146
. 5. Özel Fonlar		1.627.281	3.434.533
. D. Geçmiş Yıl Karları	27.314.206	378.375	30.724.910
. F. Dönem Net Karı (zararı)		33.846.879	33.301.830
PASIF TOPLAMI	30.298.847	111.199.101	147.222.821

Ftech Labs Bilişim A.Ş.

Ftech 22.08.2017 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur. Mevcut durum itibariyle Çiftelhavuzlar Mah. Eski Londra Asfaltı Cad. Kuluçka Mrk. C1 Blok No: 151/1E İç Kapı No: 405 Esenler / İstanbul merkez adresinde faaliyetlerine devam etmektedir.

Faaliyet alanı; Finansal piyasalar (FX, Borsa İstanbul, CryptoCurrency) için şirkete ait ürünler geliştirme ve pazarlama ve Finansal piyasalar (FX, Borsa İstanbul) için istek üzerine ve müşteriye özel ürün geliştirme

Ürün ve Hizmetler:

Seans Açılışı Kafaya Emir Uygulaması

- Borsa kolokasyon ortamında çalışan ve Pay/Viop piyasalarında sabah seans açılışında emir sırasında önde olmak isteyen müşteriler için geliştirdiği üründür.
- Aracı kurumlarda borsa kolokasyon ortamını kullanan müşteriler tarafından kullanılabilir.
- ITCH/Ouch protokolleri ile çalışmaktadır.
- Müşteri ortamına kurulum gerektirmeden, uygulama web arayüzü ile kullanılabilir.
- Aylık kiralama şeklinde ücretlendirilmektedir.

Arkxon HFT Uygulaması

- Borsada seans içerisinde arbitraj, şartlı emir, şartlı iptal gibi stratejilerin HFT olarak kullanılabilirdiği uygulamadır.
- Market Making, Arbitraj, Basket Trading yapılabilir.
- Vadeler arası, Vadeli/Spot, Vadeli/Varant arbitrajı yapılabilir; FX/Viop Döviz arbitrajı da eklenmektedir.
- Aracı kurumlarda borsa kolokasyon ortamını kullanan müşteriler tarafından kullanılabilir.
- ITCH/Ouch protokolleri ile çalışmaktadır.
- Müşteri ortamına kurulum gerektirmeden, uygulama web arayüzü ile kullanılabilir.
- Aylık kiralama şeklinde ücretlendirilmektedir.

TradeScope

- Borsa kolokasyon ortamında DropCopy bağlantısını dinleyip HFT müşterilerinin işlemlerini takip etmeyi sağlar. HFT müşterileri bir kurumda saniyede binlerce işlem yapabilmektedirler ve bunu takip etmek kolay olmamaktadır. PTRM önceki günden işlemleri dikkate almadığı için HFT müşterilerinin pozisyon risklerini görebilmek ancak bu uygulama benzeri bir çözümle mümkün olmaktadır.
- Bu ürünün müşterisi aracı kurumların kendisidir.
- Ürün İş Yatırım için geliştirilmekte ve bu ay sonunda teslim edilmiş olacaktır.
- Kolokasyon ortamında FIX protokolü ile çalışmaktadır.
- Bazı kuruluşlara geliştirme bedeli ve aylık bakım ücreti şeklinde bir anlaşma yapılmış olup diğer aracı kurumlara hazır ürünü aylık kiralama usulü ile ücretlendirme planı bulunmaktadır.

SmartEx

- Kripto para borsalarına entegre olup kripto para borsalarını tamamlayıcı bir mobil uygulamadır.
- Kripto piyasasında bulut tabanlı algoritmik işlemler ve copy-trading yaptırmayı hedeflemektedir.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

- Ürün halen geliştirilme aşamasındadır.
- Ürün için global pazarda hizmet verilmesi planlanmıştır.

Ftech'in Vergi Usul Kanunu'na (VUK) hazırlanmış mali verileri bilgi amaçlı olarak aşağıda verilmiştir.

Ftech Labs Bilişim A.Ş. Gelir Tablosu, VUK			
TL	2023	2024	2025
Brüt Satışlar	37.234.124	36.132.275	30.510.044
Yurtiçi Satışlar	36.735.586	36.111.442	30.510.044
Yurtdışı Satışlar	56.452		
Diğer Gelirler	442.086	20.833	
Satış İndirimleri	-174.773	-2.020.000	
Satış İadeleri	-174.773	-2.020.000	
Net Satışlar	37.059.351	34.112.275	30.510.044
<i>Yıllık Değişim</i>		-0,08	-0,11
Satışların Maliyeti	-111.058	-29.999	
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-12.607		
Diğer Satışların Maliyeti (-)	-98.450	-29.999	
Brüt Satis Kar veya Zararı	36.948.293	34.082.276	30.510.044
<i>Yıllık Değişim</i>		-7,8%	-10,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	99,7%	99,9%	100,0%
Faaliyet Giderleri (-)	-13.672.468	-23.758.736	-11.384.226
Araştırma ve Geliştirme Giderleri(-)			-8.544.331
Genel Yönetim Giderleri (-)	-13.672.468	-23.758.736	-2.839.895
Faaliyet Kari veya Zararı	23.275.825	10.323.539	19.125.818
<i>Yıllık Değişim</i>			
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>			
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	3.644.036	12.266.503	1.629.016
Faiz Gelirleri	228.148	256.160	823.489
Kambiyo Karları	3.415.889	3.517.691	805.527
Enflasyon Düzeltmesi Karları		8.492.652	
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	-1.728.090	-2.404.018	-251.571
Kambiyo Zararları (-)	-1.728.090	-31.343	-251.571
Enflasyon Düzeltmesi Zararları (-)		-2.372.675	
Olağan Kar veya Zarar	25.191.771	20.186.024	20.503.264
Olağan Diğer Gelir ve Karlar	3.712	8.293	14.585
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	3.712	8.293	14.585
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	-7.542	-868.115	-314.220
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	-7.542	-868.115	-314.220
Dönem Kari veya Zararı	25.187.941	19.326.202	20.203.629
Dönem Net Kari veya Zararı	25.187.941	19.326.202	20.203.629

Ftech Labs Bilişim A.Ş. Bilanço, VUK, TL			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
I. Dönen Varlıklar	28.588.096	24.470.171	26.563.225
. A. Hazir Değerler	3.717.010	6.244.050	2.523.391
Kasa	1.794	1.805	1.805
Bankalar	3.715.216	6.242.246	2.521.586
. B. Menkul Kıymetler	5.779.458	1.702.038	10.148.110
Diğer Menkul Kıymetler	5.779.458	1.702.038	10.148.110
. C. Ticari Alacaklar	3.250.191	16.185.585	13.650.366
Alicılar	3.250.191	3.485.197	2.982.272
Alacak Senetleri		12.700.389	10.668.095
. D. Diğer Alacaklar	15.426.692		
Ortaklardan Alacaklar	15.426.692		

Ftech Labs Bilişim A.Ş. Bilanço, VUK, TL			
AKTİF (VARLIKLAR)	2023	2024	2025
. E. Stoklar		46.373	
Verilen Sipariş Avansları		46.373	
. H. Diğer Dénen Varlıklar	414.745	292.125	241.359
Devreden KDV	414.737	292.117	241.351
Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar	8	8	8
II. DURAN VARLIKLAR	16.889.237	54.876.951	69.629.311
. D. Maddi Duran Varlıklar	419.468	407.309	204.186
Demirbaşlar	892.286	1.305.156	1.305.156
Birikmiş Amortismanlar (-)	-472.818	-897.847	-1.100.970
. E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.469.769	54.469.642	69.425.125
Haklar	45.545	123.100	123.100
Şerefiye	0	1.104.825	40
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	16.434.068	53.302.416	77.948.051
Özel Maliyetler	26.343	33.857	33.857
Birikmiş Amortismanlar (-)	-36.186	-94.556	-8.679.922
AKTİF TOPLAMI	45.477.332	79.347.122	96.192.537
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.678.868	5.536.212	2.177.998
. B. Ticari Borçlar	310.132	3.541.490	41.723
Satıcılar	310.132	3.541.490	41.723
. C. Diğer Borçlar	991.229	1.710.260	1.473.520
Personele Borlar	815.489	1.437.962	1.465.958
Diğer Cesitli Borçlar	175.740	272.298	7.561
. D. Alınan Avanslar	3.236		
Alınan Sipariş Avansları	3.236		
. F. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	374.271	284.461	662.755
Ödenecek Vergi ve Fonlar	9.446	10.294	105.486
Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	364.825	274.167	557.270
V. Öz Kaynaklar	43.798.464	73.810.910	94.014.539
. A. Odenmiş Sermaye	90.525	115.968	115.968
Sermaye	65.375	65.375	65.375
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	25.150	50.593	50.593
. B. Sermaye Yedekleri	6.333.460	6.333.460	6.333.460
Hisse Senedi İhraç Primleri	6.333.460	6.333.460	6.333.460
. C. Kar Yedekleri	360.558	463.404	1.563.404
Özel Fonlar	360.558	463.404	1.563.404
. D. Geçmiş Yıl Karları	37.013.922	47.571.877	65.798.078
. F. Dönem Net Karı (zararı)		19.326.202	20.203.629
PASİF TOPLAMI	45.477.332	79.347.122	96.192.537

1.2. Devrolunan Şirket: Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş.

NSC Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş. (NSC Bilişim) 19 Şubat 2014 tarih ve 8511 sayılı T. Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanarak NSC Bilişim Hizmetleri Ticaret Limited Şirketi unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in kayıtlı adresi Şerifali, Turgut Özal Blv No:205, 34775 Ümraniye/İstanbul

Nsc Bilişim'in ana faaliyet konusu bilgi güvenliği, siber güvenlik alanında danışmanlık hizmetleri, uyum ve güvenlik testleri yapmaktır. Her türlü bilgisayar sistemleri yazılım ve donanım destek ve danışmanlık, kamu, özel ve tüzel kişilere bilgisayar yazılım ve donanım seçiminde fizibilite raporu hazırlamak, ticari, amaçlı bilgi işlem merkezleri kurmak bu merkezlerin yurt içi ve yurt dışı data şebekeleri ile irtibatını sağlamak gibi hizmetleri sağlamaktır.

Şirket'in 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 51'dir. (31 Aralık 2024: 52 kişi).

NSC Bilişim, bilişim teknolojileri, ağ (network) sistemleri ve siber güvenlik çözümleri alanlarında entegrasyon ve AR-GE faaliyetleri yürüten bir teknoloji firmasıdır.

Şirket; kurumların bilgi teknolojileri altyapısı için gerekli tüm donanım, yazılım lisansları ve siber güvenlik çözümlerini sağlamaktadır.

Kurumsal bir firmanın sunucu odası kurulumu aşamasından başlayarak, kurum içi ve kurum dışı çevrimiçi iletişimin sağlanması için gereken tüm bilişim altyapısını kurabilmektedir. Firmaların depolama ihtiyaçları kapsamında gerekli sunucular, terminaller ve işletim sistemi lisansları temin edilmekte, ardından bu cihazların birbiriyle iletişim kurmasını sağlayan network cihazlarının kurulumu gerçekleştirilmektedir. Bu aşamayı, sistemin dış dünya ile güvenli şekilde iletişim kurabilmesi için hayati öneme sahip siber güvenlik katmanının oluşturulması izler. NSC Bilişim, bu kapsamda gereken tüm donanım, antivirüs ve güvenlik yazılımları lisanslarını sağlamaktadır.

Tüm bu aşamalar tamamlandıktan sonra, sistem entegrasyonu gerçekleştirilerek altyapı çalışır ve güvenli hale getirilmektedir. Ayrıca şirket, kurulan sistemlerin düzenli bakımı ve teknik desteğini sağlayarak müşterilerine uzun vadeli profesyonel hizmet sunmaktadır.

Bir başka faaliyet kolu ise «managed services» olarak adlandırılmaktadır. Bu iş kolu NSC Bilişim'in en yüksek katma değerli faaliyetidir. Bu kapsamda başta bankacılık, lojistik ve e-ticaret sektörlerindeki kurumlara yönelik siber güvenlik testleri ve zafiyet analizleri sunulmaktadır. Gerçek saldırı senaryolarını simüle eden bu testlerle şirketlerin güvenlik açıkları belirlenmekte; talep edilmesi halinde gerekli donanımsal ve yazılımsal güvenlik entegrasyonları da NSC Bilişim tarafından gerçekleştirilmektedir.

NSC Bilişim'in sermayesi 100.000.000 TL olup bu sermaye her biri 1 TL olan 100.000.000 adet hissedan oluşmaktadır. Payların tamamı Ertürk Kılıç'a aittir.

Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL		31.12.2025	
Ortak	Sermaye Tutarı(TL)	Pay Adedi	Pay Adedi
Ertürk KILIÇ	100.000.000	100.000.000	100%
Toplam	100.000.000	100.000.000	100%

Bağlı Ortaklık: Dista Siber Güvenlik Yazılım ve Danışmanlık Eğitim Hizmetleri Ticaret A.Ş.

Dista Yazılım 16 Nisan 2021 tarih ve 10311 sayılı T. Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanarak Dista Siber Güvenlik Yazılım ve Danışmanlık Eğitim Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 16'dır.

Dista Yazılım'ın paylarının %80'i NSC Bilişim'e ait olup ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

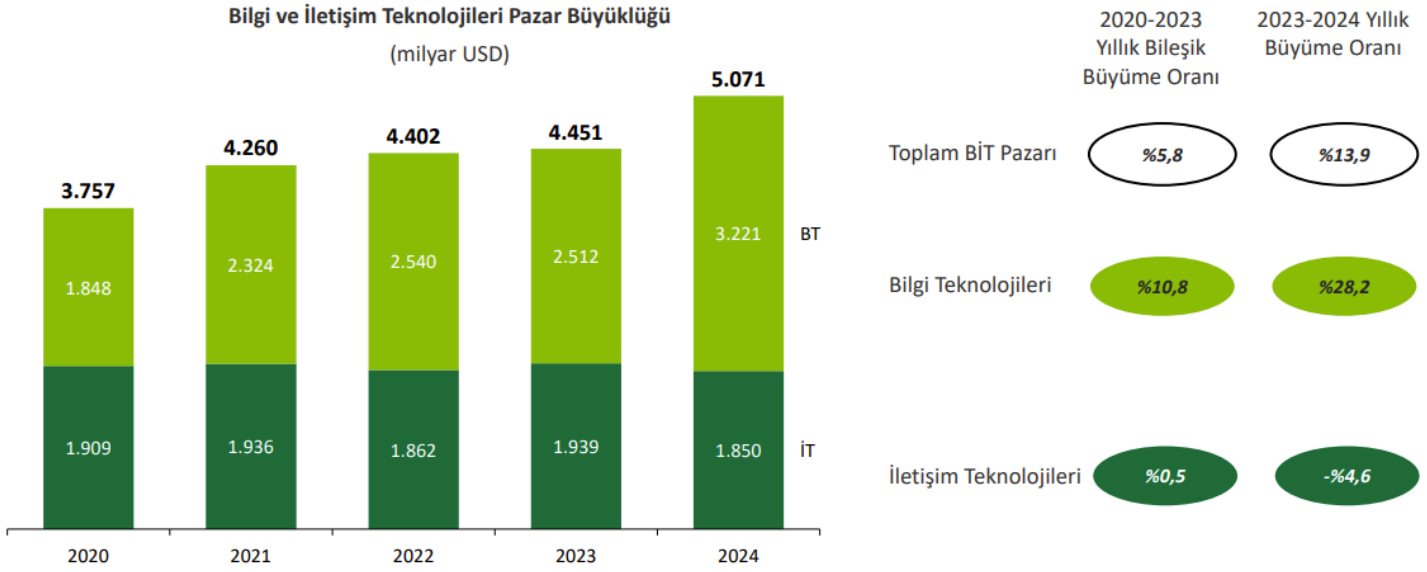
Dista Yazılım Ortaklık Yapısı, TL		31.12.2025	
Ortak	Sermaye	Pay Oranı	
NSC Bilişim Hizmetleri Tic. A. Ş	16.000.000	80,0%	
Koray Berdan KILIÇ	2.000.000	10,0%	
Mustafa Uğur HANÇAR	2.000.000	10,0%	
Toplam	20.000.000	100,0%	

1.3. Sektör

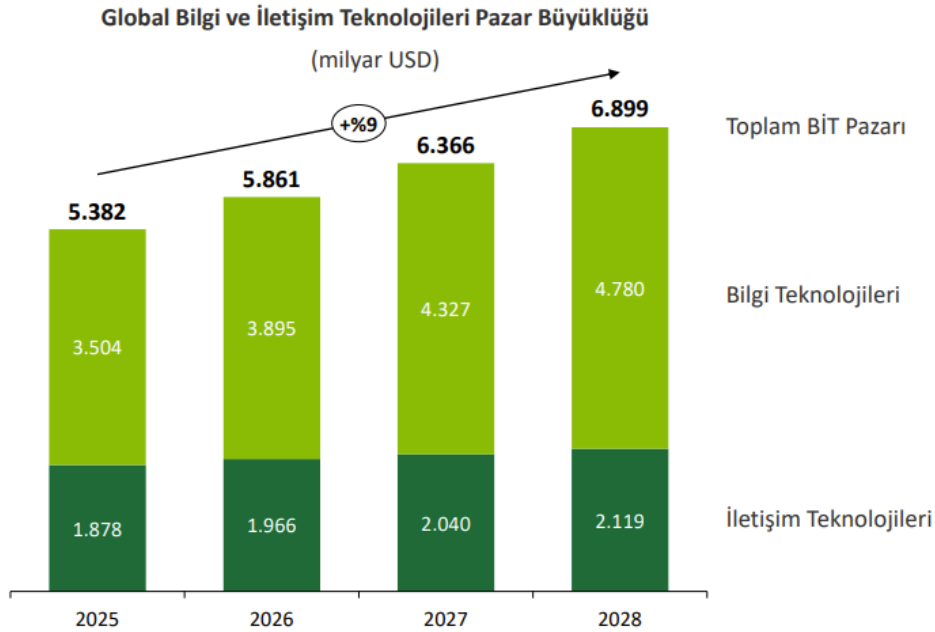
1.3.1 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü

İş dünyasında verimliliği arttırmak adına üretken yapay zeka eğilimi her geçen gün hız kazanmakta, şirketler bulut dönüşümünü hızlandırmakta ve platformlar özellikle teknoloji şirketlerinde daha yaygın bir hale gelmektedir.

TÜBİSAD ve Deloitte'nin hazırladığı "Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2024 Pazar Verileri" raporuna göre; Global BİT Pazar büyüklüğü 2024 yılında %13,9'luk büyüme ile 5 trilyon dolar seviyesine yükselirken bilgi teknolojileri pazarı %28'lik büyüme ile global pazar büyümesini tetiklemiştir. İletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %4,6'lık bir daralma görülmüştür.



Global BİT pazar büyüklüğünün 2025 yılında 5,4 trilyon dolar seviyesine ulaştıktan sonra yıllık %9 büyüme ile 2028 yılında 6,9 trilyon dolar büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir.



İtici Güçler

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

- ✓ Yapay Zeka (YZ) yatırımları, şirketlerin gelir artışı sağlamak amacıyla teknoloji yatırımlarını hızlandırmasına neden oluyor. Üretken Yapay Zeka destekli cihazlara (ör. premium akıllı telefonlar, YZ destekli sunucular) olan talep artıyor.
- ✓ Veri merkezi yatırımları ve YZ altyapı ihtiyacı, özellikle hızlandırılmış sunuculara olan talebi artırıyor. Bu durum, hem altyapı yazılımlarında hem de veri merkezlerinde büyümeyi destekliyor.
- ✓ Enflasyonun dizginlenmesi ve faiz indirim beklentileri, 2026 itibarıyla daha ucuz finansmana erişim sağlayarak hizmet harcamalarında toparlanma beklentisi yaratıyor.

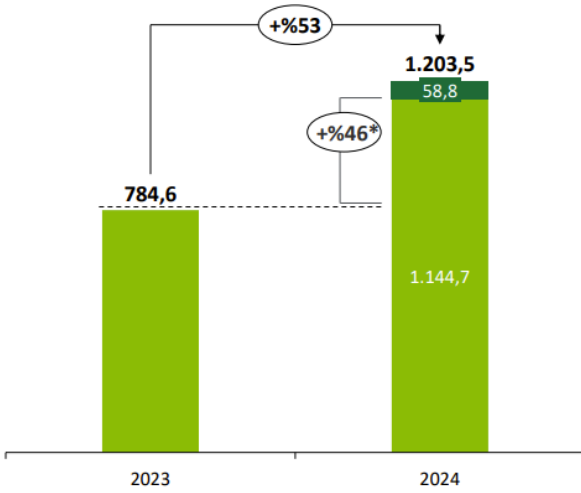
Kısıtlamalar

- ✓ Kurumsal bütçelerde bekletme eğilimi ve karar gecikmeleri, özellikle hizmet ve danışmanlık alanlarında harcamaların 2025 içinde zayıf kalmasına neden olmuştur.
- ✓ Yapay zeka yatırımlarının kısa vadede sınırlı gelir etkisi, yazılım ve hizmet segmentlerinde patlayıcı bir büyüme yerine daha temkinli bir artış getiriyor.
- ✓ Küresel jeopolitik belirsizlikler ve kur oynaklığı, yatırımlarda öngörülebilirliği zorlaştırıyor.

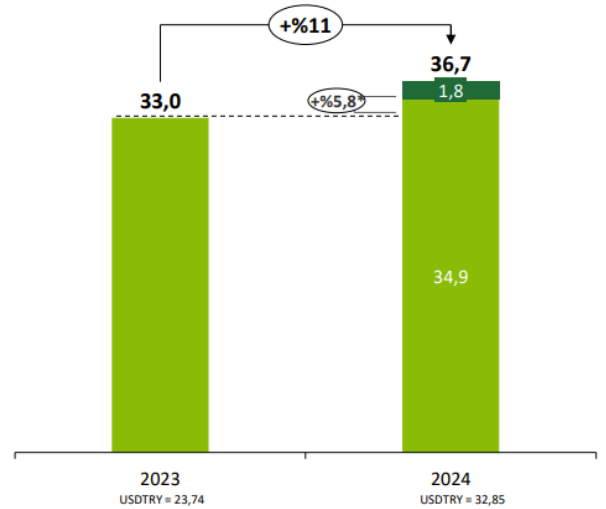
2024 yılında pazar büyüklüğü 1 trilyon 203,5 milyar TL'ye (36,7 milyar USD'ye) ulaşmıştır. 2020-2024 yılları arasında sektörün TL bazındaki yıllık ortalama büyümesi %59 civarında seyretmiştir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü

(milyar TL)



(milyar USD)

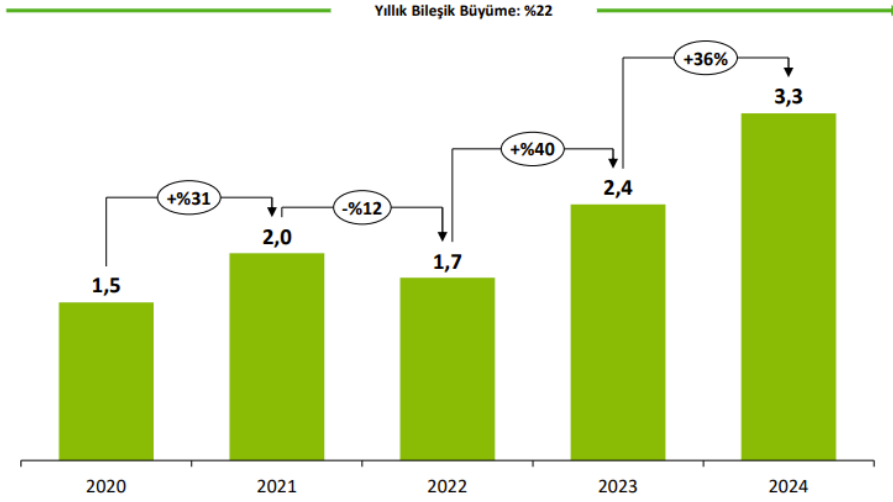


Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü toplam ihracatı 2020-2024 yılları arasında dolar bazında yıllık ortalama %22 büyümüştür.

2020-2024 arası dolar bazında ihracatta yıllık ortalama büyüme yaklaşık %22 olarak gerçekleşmiştir. 2021-2022 arası değişen kurlar ile 2021-2022 arası dolar bazında daralma gözlenmiş olsa da, bu durum 2022-2024 döneminde toparlanarak; önce %40 (2022-2023) ve ardından %36 (2023-2024) büyüme ile güçlü bir artış trendine dönüşmüştür.

Artışı destekleyen en önemli kategori, ihracat içerisinde de en büyük paya sahip olan Bilgi Teknolojileri – Yazılım kategorisindeki büyümedir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri İhracatı (milyar USD)



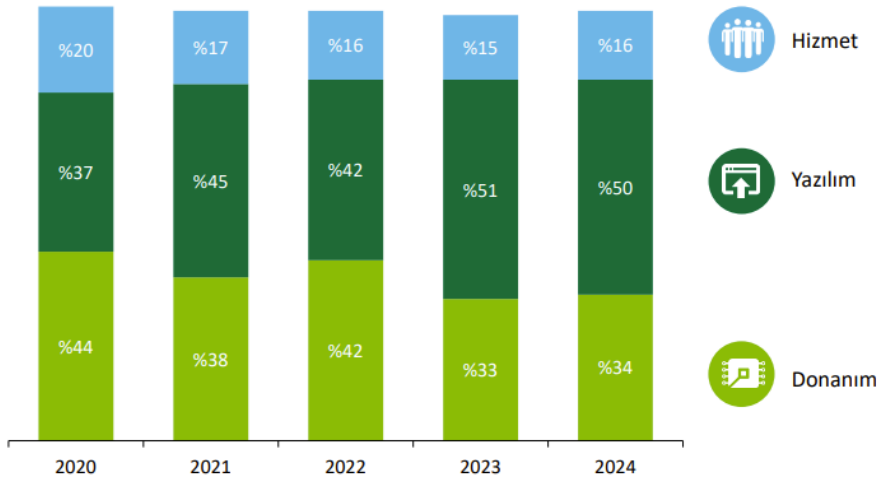
2024 yılında Bilgi Teknolojileri pazarı, yazılımın liderliğini sürdürdüğü dengeli bir bileşen dağılımı ile istikrarını korumuştur.

2024 yılında Bilgi Teknolojileri pazar bileşenlerinde önceki yıla kıyasla önemli bir yapısal değişim gözlemlenmemiştir. Yazılımın pazar payı 2023'te %51 iken, 2024'te %50'ye hafif bir gerileme göstermiştir, ancak yine de en büyük bileşen konumunu korumuştur.

Donanım tarafında, 2020–2021 arasında yaşanan düşüşün ardından 2022 yılında kısmi toparlanma görülse de, 2023 ve 2024'te bu payın yeniden daralarak %34'e kadar gerilediği dikkat çekmektedir.

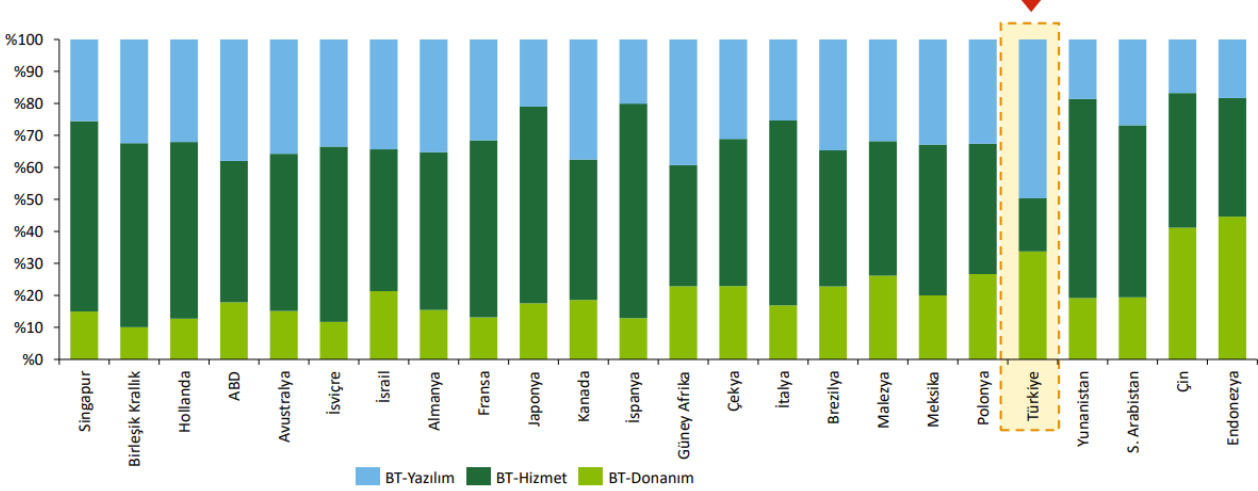
Hizmet kategorisi ise görece daha stabil seyretmiş, %15–%20 bandında dalgalanarak pazar payını korumuştur.

Bilgi Teknolojileri Pazar Bileşenleri



Türkiye BT pazarında yazılımın öne çıkan payı dikkat çekerken, hizmetlerin görece düşük oranı bileşenler arasındaki farklılaşmayı ortaya koyuyor. Aynı zamanda BT pazarında yazılım odaklı yapı, Türkiye'yi donanım ve hizmet ağırlıklı ülkelere farklılaştırıyor.

Bilgi Teknolojileri Pazar Bileşenleri, 2024



İş Hayatında Üretken Yapay Zeka (GenAI)

Üretken yapay zeka (GenAI), iş süreçlerini otomatize etmek ve günlük iş yüklerini hafifletmek için giderek daha fazla şirket tarafından kullanılmaktadır. Bu teknoloji, çalışanların verimliliğini artırırken, yapay zeka destekli yazılım geliştirme araçları, yazılım mühendislerinin kodlama, test ve hata düzeltme işlemlerini hızlandırarak yazılım kalitesini yükseltmekte ve piyasaya sürülme sürelerini kısaltmaktadır.

GenAI teknolojileri iş fonksiyonları ve BT ekipleri arasındaki boşluğu kapatmakta, herkesin yapay zeka teknolojilerini kullanabilmesine olanak sağlamaktadır.

GenAI teknolojileri sadece yazılım geliştirmede değil, iş dünyasının her alanında, basit görev otomasyonundan karmaşık problem çözümlerine kadar geniş bir uygulama yelpazesinde artarak kullanılmaya devam ediliyor.

GenAI, bilgi ve becerilere erişimi noktasında iş fonksiyonları ve BT arasındaki boşluğu kapatıyor. Sadece teknoloji ekipleri değil tüm çalışanların, sezgisel arayüzler ve doğal dil işleme yoluyla YZ ile etkileşim kurmasını sağlayarak kapsayıcı ve verimli bir ortam oluşturuyor.

GenAI teknolojileri, herkes tarafından olağanüstü bir hızla benimsendi ve ChatGPT kullanıcı sayısı açısından, TikTok gibi popüler platformların hızını bile geride bıraktı.

Liderler, şirketlerinde GenAI teknolojilerinin kullanımını günden güne arttırmakta ve gelişim ajandalarında üst sıralarda yer vermektedir.

GenAI teknolojileri şirketin verimliliğini arttıracak.

Şirketim GenAI teknolojilerini deneme ve değerlendirme aşamasında.

GenAI teknolojileri şirketin büyümesine yardımcı olacak.

GenAI teknolojisini bazı süreçlerimize entegre ettik.

Şirketlerin büyük çoğunluğu, GenAI'ın sağlayacağı pozitif etkiler konusunda hemfikir.

Şirketlerin yarısından fazlası, GenAI teknolojilerini aktif olarak deneme ve değerlendirme aşamasında olması, yenilikçi ve rekabetçi kalmak isteyen şirketlerin GenAI'ı itici bir güç olarak gördüğünü gösteriyor.

GenAI'ın benimsenmesi şirketlerin büyüme stratejilerinde yeni kapılar açıyor; şirketler, pazar payı genişletme ve yeni müşteri segmentleri oluşturma konusunda GenAI'den yararlanmayı hedefliyor.

Şirketlerin yaklaşık üçte biri, GenAI teknolojilerini bazı iş süreçlerine başarıyla entegre etmiş, bu da teknolojinin geniş ölçekte uygulanabilirliğini ve iş süreçleriyle uyumunu gösteriyor.

GenAI'ın işletmelerdeki etkisi sadece teknoloji veya BT departmanlarıyla sınırlı kalmayarak şirketin tüm yönlerinde kullanılarak iş süreçleri, müşteri ilişkileri yönetimi, pazarlama stratejileri ve ürün geliştirmeden insan kaynakları ve tedarik zinciri yönetimine kadar her alanda verimliliği artırma ve inovasyonu teşvik etme gücüne sahip olacaktır.

GenAI'nin kullanımının artmasıyla birlikte yönetim kritik hale gelmekte; iş çıkarlarını koruyan, etik kullanımı sağlayan ve fikri mülkiyet haklarını koruyabilecek çerçeveleri belirlemek, organizasyonlar için öncelikli bir konu haline gelmektedir.

Yapay zeka destekli araçlar, yazılım geliştirme dünyasının iş yapma yöntemlerini hızla değiştirmektedir. Yazılım geliştirmede, YZ teknolojisi rutin ve tekrarlanan görevleri üstlenerek çalışanların daha karmaşık ve yaratıcı işlere odaklanmalarını sağlıyor.

YZ destekli yazılım geliştirme, geliştiricilere daha hızlı kod yazma ve uygulama oluşturma imkanı sunuyor. Manuel kodlamayla harcanan zamanı azaltmanın yanı sıra yapay zeka güvenilirlik ve verimlilik katmanı ekliyor. Yazılım geliştirme iş süreçlerine getirdiği bu devrimsel değişikliklerle yapay zeka destekli geliştirme, sadece bir eğilim olmaktan öte yazılım geliştirmenin kalıcı bir parçası haline geliyor ve tüm teknoloji ekipleri bu yeni çalışma yöntemine kaymaya başlıyor.

Bulut Dönüşümü

Geçtiğimiz yıl dikkat çeken bir eğilim olarak öne çıkan bulut yatırımları, bu yıl da etkisini arttırarak sürdürmektedir. Şirketler, sürekli olarak değişen iş süreçlerini desteklemek amacıyla bulut tabanlı girişimlere olan yatırımlarını giderek arttırmaktadır. Bulut yetenekleri, sektöre özgü gereksinimleri desteklemek için genişlemekte olup şirketlerin hızla değişen piyasa koşullarına ve rekabetçi fırsatlara daha hızlı ve etkili bir şekilde yanıt vermesine olanak tanımaktadır.

Platform Mühendisliği

Platform mühendisliği, karmaşık mimari araçları ve servisleri yöneterek geliştirici deneyimini ve iş değerini artırır. Şirketler, ölçeklenebilir ve güvenli platformlar oluşturarak yazılım geliştirme ve işletme süreçlerini otomatize etmekte ve süreç verimliliğini iyileştirmektedir.

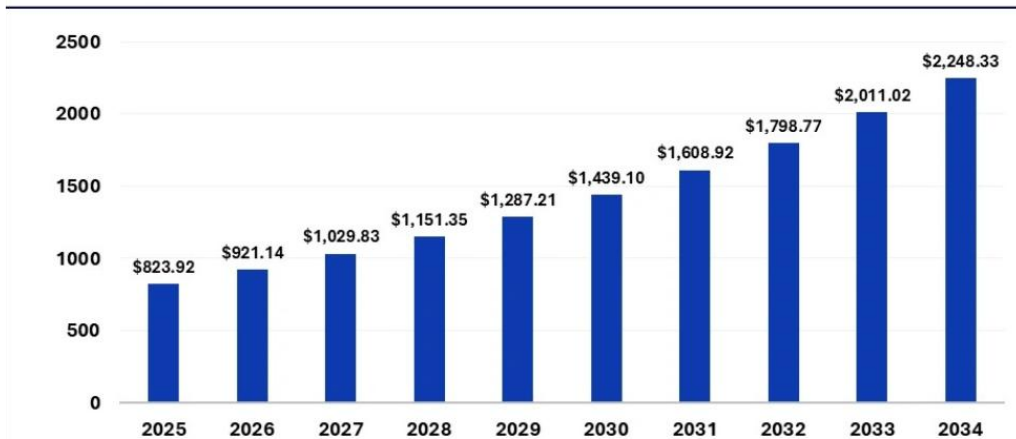
Sektörel Metaverse

Sektörel metaverse, sanal ve artırılmış gerçeklik deneyimlerini sektöre özgü ihtiyaçlarla bütünleştirerek iş süreçlerini yeniden şekillendirir. Son yıllarda dikkat çeken teknolojiler arasında yerini korurken artık iş dünyasına entegrasyonu yaygınlaşmaya başlamış olup müşteri etkileşimlerini derinleştirme ve ürün/hizmet sunumunu zenginleştirme fırsatları sunmaktadır.

1.3.2 Yazılım Sektörü

Predence Research'in yayınladığı "Software Market Size, Share and Trends 2025 to 2034" raporuna göre, Küresel yazılım pazarı büyüklüğü 2025 yılında 823,92 milyar ABD doları olarak gerçekleşti ve 2034 yılına kadar yaklaşık 2.248,33 milyar ABD dolarına ulaşması, 2025-2034 yılları arasında %11,8'lik bileşik yıllık büyüme oranıyla genişlemesi bekleniyor.

Yazılım Pazarı Boyutu 2025-2034 (Milyar ABD Doları)

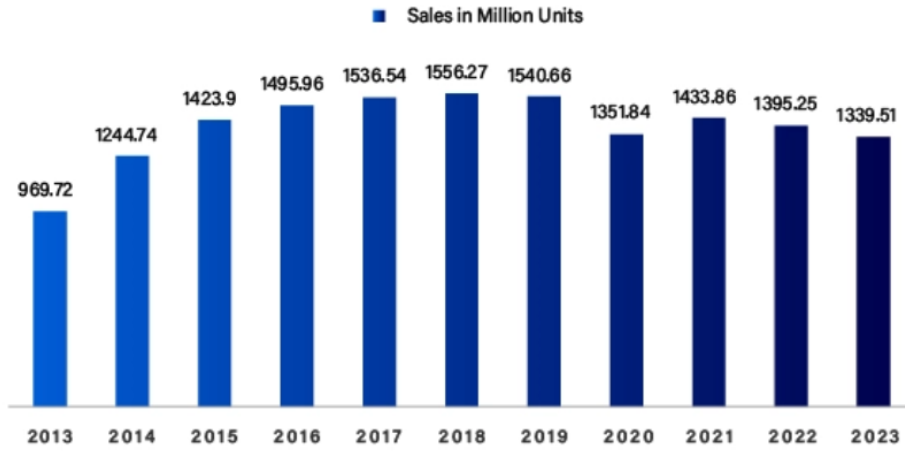


Yazılım pazarı, yazılım ürünleri ve hizmetlerinin geliştirilmesini, dağıtımını ve satışını kapsayan sektörü ifade eder. Yazılım pazarı, çok çeşitli yazılım türleri ve kategorileriyle karakterize edilir. Yaygın yazılım türleri arasında işletim sistemleri (örneğin Windows, macOS), üretkenlik yazılımları (örneğin kelime işlemciler, elektronik tablolar), iş

uygulamaları (örneğin CRM, ERP), tasarım ve multimedya yazılımları (örneğin grafik tasarım araçları, video düzenleme yazılımları) ve sektöre özgü özel yazılımlar (örneğin sağlık yönetim sistemleri, bankacılık yazılımları) bulunur. Yazılım pazarı son yıllarda önemli ölçüde büyümüştür. Bulut bilişim ve hizmet olarak yazılım (SaaS) modellerine geçiş önemli bir gelişmedir.

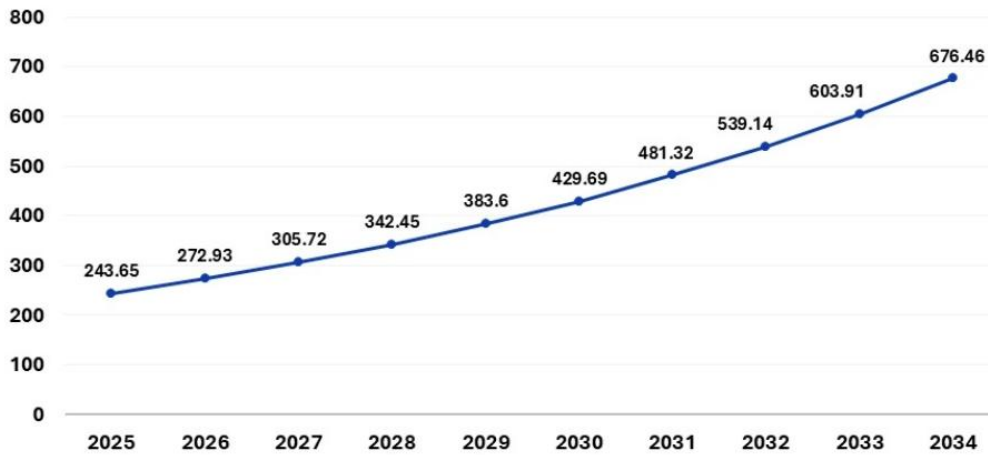
Mobil cihazlar için yazılım geliştirmeye artan önem de bir diğer trend. Akıllı telefon ve tabletlerin yaygınlaşmasıyla mobil uygulamalar, insanların günlük yaşamlarının önemli bir parçası haline geldi . Örneğin, bir rapora göre, 2022'de dünya çapında yaklaşık 1,39 milyar akıllı telefon satılırken, 2025'te yaklaşık 1,34 milyar adet akıllı telefon satıldı.

2013'ten 2023'e Küresel Akıllı Telefon Satışları



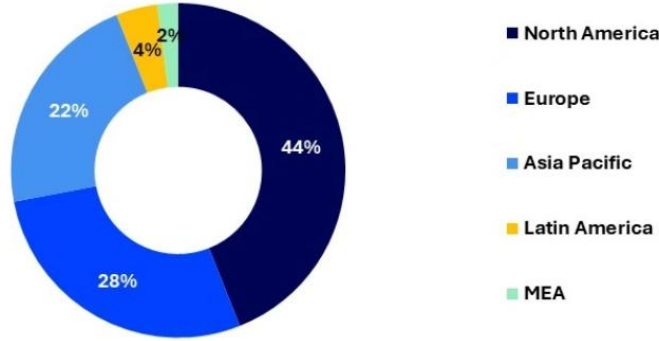
ABD yazılım pazarı büyüklüğünün 2025 yılında 243,65 milyar ABD doları olacağı tahmin ediliyor ve 2034 yılına kadar %12'lik bileşik yıllık büyüme oranıyla yaklaşık 676,46 milyar ABD dolarına ulaşacağı öngörülüyor.

ABD: Yazılım Pazarı Boyutu 2025-2034 (Milyar ABD Doları)



Kuzey Amerika, çeşitli sektörlerde son teknoloji yazılımların benimsenmesi sayesinde 2025 yılında pazara hakim oldu. Teknoloji, bankacılık, sağlık ve e-ticaret gibi bölgedeki sektörler, operasyonlarını yönetmek için yazılım çözümlerini yoğun bir şekilde kullanıyor. Kuzey Amerika, teknolojik gelişmelerin ön saflarında yer alıyor. Ayrıca, bölgede çok sayıda teknoloji devinin varlığı, sektöre özel gelişmiş yazılımlar geliştiriyor ve bu da pazarı canlandırıyor.

Yazılım Pazar Payı, Bölgeye Göre, 2024 (%)



Asya Pasifik pazarının önümüzdeki yıllarda en hızlı bileşik yıllık büyüme oranıyla büyümesi öngörülmüyor. Bölgedeki pazar büyümesi, akıllı cihazların yaygınlaşmasına ve BT ve e-ticaret sektörlerinin hızla büyümesine bağlıyor. Ayrıca, bölgesel oyuncular kullanıcı dostu çözümler geliştirmek için iş birliği yapıyor.

1.3.2.1 Yazılım Geliştirme Sektörü

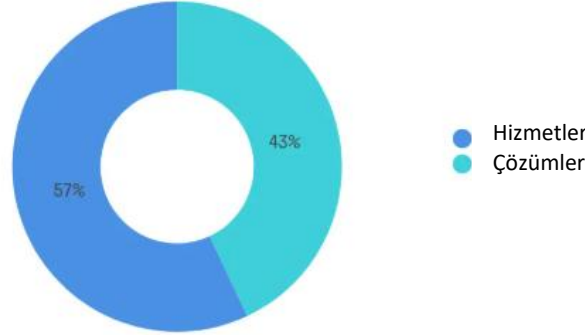
Mordor Intelligence'nin yayınladığı "Software Development Market Size & Share Analysis - Growth Trends And Forecast (2025 - 2030)" raporuna göre, yazılım geliştirme pazarı büyüklüğünün 2025 yılında 0,57 trilyon ABD doları olacağı tahmin ediliyor ve tahmin döneminde (2025-2030) %12,90'lık bir bileşik yıllık büyüme oranıyla 2030 yılına kadar 1,04 trilyon ABD dolarına ulaşması bekleniyor.

Yapay zeka destekli araçlara yönelik güçlü kurumsal talep, bulut tabanlı uygulamaların hızla benimsenmesi ve amansız dijital dönüşüm zorunlulukları, her büyük sektörde harcamaları hızlandırıyor. Üretken yapay zeka, kurumsal kod çıktısının halihazırda %30'unu oluşturarak üretkenlik beklentilerini yeniden şekillendiriyor ve erken benimseyenler ile geride kalanlar arasındaki uçurumu derinleştiriyor. ScienceDaily'ye göre, bulut dağıtım modelleri mevcut harcamalara hakim ve %24,0 bileşik yıllık büyüme oranıyla en hızlı büyümeyi kaydederek, şirket içi altyapıdan uzaklaşma eğilimini vurguluyor. Küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler), düşük kodlu platformlar ve kullandıkça öde bulut hizmetleri giriş engellerini azalttıkça talep artışında kilit rol oynuyor. Asya-Pasifik'in %19,4 bileşik yıllık büyüme oranı, Kuzey Amerika'nın %37,2'lik gelir liderliğini zorluyor ve giderek daha çok kutuplu bir büyüme anlatısının altını çiziyor.

Hizmet gelirleri, strateji, uygulama ve yönetilen operasyonları bir araya getiren uçtan uca geliştirme ortaklıklarına doğru bir dönüşümü yansıtan %31,6'lık bir bileşik yıllık büyüme oranıyla (2025-2030) ivme kazanıyor. Segmentin genişlemesi, bulut platformlarını danışmanlık uzmanlığıyla birleştiren Microsoft ve Accenture'ın üretken yapay zeka iş birlikleriyle uyumlu ve müşterilerin anahtar teslimi taahhütlere olan talebini vurguluyor. Çözümler, 2024 yılında yazılım geliştirme pazar payının %43,0'ını korudu, ancak alıcılar kalıcı lisanslar yerine abonelik paketlerini tercih ettikçe rekabette zorluklarla karşı karşıya. React Native ve Flutter gibi mobil odaklı çerçeveler, ilerici web uygulaması araçlarıyla birleşerek, cihazlarda yerel deneyimler gibi davranan tek kod tabanlı çıktılar sağlıyor.

Çözüm portföyü, otomatik kullanıcı arayüzü oluşturma ve gömülü test senaryosu oluşturma gibi yapay zeka tabanlı özelliklere doğru gelişmeye devam ediyor. Tedarikçiler, REST ve GraphQL uç noktalarını kullanıma sunarak birlikte çalışabilirliği artırıyor ve mevcut ERP ve CRM katmanlarıyla uyumlu, birleştirilebilir mimariler oluşturmayı kolaylaştırıyor. İşletmeler olgunlaştıkça, platform mühendisliği, kod olarak altyapı hızlandırıcıları ve dağıtım sonrası optimizasyon hizmetlerine olan talep, genel harcamaları artırarak yazılım geliştirme pazarındaki Hizmetler sektörünün büyüme eğilimini güçlendiriyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı: Ürün Türüne Göre Pazar Payı, 2024



Source: Mordor Intelligence

Bulut dağıtımları 2024 gelirinin %71,5'ini sağladı ve 2030 yılına kadar %24,0 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyümesi öngörülüyor. Bu da şirket içi yığınlardan yapısal geçişin altını çiziyor. AWS'nin 7,8 milyar ABD doları tutarındaki Ohio yatırımı ve Intel ile ortak özel çip yol haritası, hiper ölçekleyicilerin yapay zekaya hazır kapasiteye olan bağlılığının bir örneği.[1]Amazon Web Services, "AWS ve NVIDIA, Üretken Yapay Zeka İnovasyonunu Geliştirmek İçin İş Birliğini Genişletiyor" press.aboutamazon.comŞirket içi sistemler, veri egemenliğine sahip iş yükleri ve gecikme açısından kritik süreçler için önemini korurken, hibrit çerçeveler artık sıfır temaslı otomasyonu özel kümelere genişleterek işlevsel boşlukları daraltıyor. Uç bilişim, tamamlayıcı bir paradigma sunarak olay işleme IoT ve gerçek zamanlı analitik kullanım durumları için sensörlere yaklaşıyor.

Bulut sağlayıcıları, önceden eğitilmiş dil modellerini API çağruları aracılığıyla erişilebilir hale getirerek, yapay zeka hizmet modeli seçeneklerini entegre eder ve bu da geliştirme ekiplerini MLOps karmaşıklığını azaltmaya teşvik eder. Çoklu bulut stratejileri, Coca-Cola gibi işletmelerin Azure OpenAI'yi AWS analitik hizmetleriyle birlikte çalıştırmasıyla kanıtlandığı gibi, tedarikçi bağımlılığını azaltmaya ve maliyet yapılarını optimize etmeye yardımcı olur. Bu sinerjiler, yazılım geliştirme pazarının sürekli büyümesinin temelini oluşturur.

KOBİ'ler, 2024 gelirlerinin %59,0'ını elde etti ve 2030 yılına kadar %15,4 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyüyor. Abonelik tabanlı fiyatlandırma, kullandıkça öde bulut çalışma zamanları ve öğrenme eğrilerini azaltan sezgisel yapay zeka asistanlarından faydalanıyorlar. Departman analistleri, merkezi BT birikimlerini beklemeden iş akışı uygulamaları, panolar ve basit entegrasyonlar oluşturdukça, vatandaş geliştirici programları gelişiyor. Paketlenmiş güvenlik ve yönetim özellikleri, KOBİ'lerin şablon politikalar ve otomatik denetimler kullanarak veri koruma kurallarına uymasını sağlayarak yazılım geliştirme pazarına giriş engellerini azaltıyor.

Büyük işletmeler, karmaşık entegrasyonlar, özel şifreleme modülleri ve yüksek verimli veri hatları gerektiren kritik iş yüklerine hâlâ hakim durumda. Ancak, projeleri güçlendirme ve ölçeklendirme için profesyonel geliştirme ekiplerine devretmeden önce, giderek daha az kodlu ortamlarda prototip üretiyorlar. Kurumsal katmanlar genelindeki birleşen ihtiyaçlar, kuruluşlar olgunlaştığında gelişmiş modüller (yapay zeka açıklanabilirliği, birleşik öğrenme veya şirket içi ağ geçitleri) ekleyen katmanlı yetenekler sunan platformlara olan talebi artırıyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı: Kuruluş Boyutuna Göre Pazar Payı, 2024



Source: Mordor Intelligence

Kuzey Amerika, yazılım tedarikçilerinin yoğunluğu, hiper ölçekli veri merkezleri ve sağlıklı kurumsal BT bütçeleri sayesinde 2024 yılında %37,2 gelir elde etti. ABD Hava Kuvvetleri'nin buluta geçiş sonrası %82,7'lik maliyet azaltımı da dahil olmak üzere federal modernizasyon, bölgenin eski varlıklarını yeniden platformlandırma konusundaki istekliliğini örnekliyor. Microsoft'un büyük çoklu bulut anlaşmaları ve Intel-AWS özel çip girişimleri, Kuzey Amerika'nın yazılım geliştirme pazarı için mimari standartları belirlemedeki merkezi rolünü pekiştiriyor.

Asya-Pasifik bölgesinin 2025-2030 yılları arasında %19,4 bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) büyümesi bekleniyor. Bu büyüme, Hindistan'ın GitHub'da 15,4 milyona ulaşan geliştirici topluluğu ve Japonya'nın "2025 uçurumu" modernizasyon hedefini hedefleyen yıllık %28,48 büyümesiyle destekleniyor. Hitachi'nin 50.000 yapay zeka profesyoneli eğitmek için Microsoft ile yaptığı milyarlarca dolarlık ortaklık, yerel şampiyonların üretken yapay zeka benimsemesini hızla artırdığını gösteriyor.[4]Hitachi Ltd., "Hitachi, Üretken Yapay Zeka ile Sistem Geliştirme Dönüşümünü Hızlandıracak" hitachi.comÇin'in yazılım sektöründeki çift haneli gelir büyümesi, bulut ve yapay zeka altyapısına yönelik devlet teşvikleriyle desteklenen bölgesel ivmeyi daha da güçlendiriyor.

Sürdürülebilirlik düzenlemeleri ve GDPR uyumluluğu, yeşil kodlama çerçevelerinin ve egemen bulut seçeneklerinin benimsenmesini teşvik ederken Avrupa istikrarını koruyor. İşletmeler, AB taksonomi kurallarına uyum sağlayarak, karbon bütçesi gösterge tablolarını CI iş akışlarına entegre ediyor. Güney Amerika, Orta Doğu ve Afrika, bağlantıların gelişmesi ve hükümetlerin vatandaş hizmetlerini dijitalleştirilmesiyle artan talep gösteriyor ve bu durum, yazılım geliştirme pazarını hedefleyen tedarikçiler için yeni dayanak noktaları oluşturuyor.

Yazılım Geliştirme Pazarı Bileşik Büyüme Oranı (%), Bölgeye Göre Büyüme Oranı, 2025-2030



Yazılım geliştirme pazarı ılımlı bir konsolidasyon sergiliyor. Üst düzey şirketler (Microsoft, AWS, Google, Oracle ve IBM) dikey entegrasyona yöneliyor ve yapay zeka yardımcı pilotlarını, yönetilen veritabanlarını ve DevSecOps araç zincirlerini uyumlu yığınlara yerleştiriyor. Microsoft, danışmanlık kapasitesini Azure OpenAI tüketimiyle uyumlu hale getirerek Accenture, Hitachi ve Kyndryl ile milyarlarca dolarlık iş birlikleriyle ekosistemini genişletti. AWS, Intel ile CPU ve yapay zeka hızlandırıcılarını ortak tasarlayarak donanım farklılaşmasını güçlendirdi ve sunucusuz uygulamalar için çıkarım başına maliyeti düşürdü.

Yazılım Geliştirme Sektör Liderleri

1. Apple Inc
2. Google LLC
3. Microsoft Şirketi
4. IBM
5. NVIDIA Şirketi

2. MALİ VERİLER

TFRS'leri uygulayan işletmeler, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Söz konusu standart uyarınca, yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücünde hazırlanmıştır. Önceki dönem finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla karşılaştırmalı bilgiler raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir. Birleşmeye taraf şirketler bu nedenle, 31 Aralık 2025, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarını 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

TMS 29 uyarınca yapılan yeniden düzenlemeler, Türkiye İstatistik Kurumu ("TÜİK") tarafından yayımlanan Türkiye'deki Tüketici Fiyat Endeksi'nden ("TÜFE") elde edilen düzeltme katsayısı kullanılarak yapılmıştır. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla; konsolide finansal tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeksler ve düzeltme katsayıları aşağıdaki gibidir:

Tarih	Endeks	Düzeltilme Katsayısı
31 Aralık 2025	3.513,87	1,00000
31 Aralık 2024	2.684,55	1,30892
31 Aralık 2023	1.859,38	1,88981

Şirketler'in yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama amacıyla yaptığı düzeltme işleminin ana unsurları aşağıdaki gibidir:

- TL cinsinden hazırlanmış cari dönem konsolide finansal tablolar, bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edilmekte olup önceki raporlama dönemlerine ait tutarlar da yine raporlama dönemi sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilerek ifade edilmektedir.
- Parasal varlık ve yükümlülükler, hali hazırda, bilanço tarihindeki cari satın alma gücü ile ifade edildiğinden düzeltilmemektedir. Parasal olmayan kalemlerin enflasyona göre düzeltilmiş değerlerinin, geri kazanılabilir tutarı ya da net gerçekleşebilir değeri aştığı durumda, sırasıyla TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve TMS 2 Stoklar hükümleri uygulanmıştır.
- Bilanço tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmemiş olan parasal olmayan varlık ve yükümlülükler ile özkaynak kalemleri, ilgili düzeltme katsayıları kullanılarak düzeltilmiştir.
- Bilançodaki parasal olmayan kalemlerin kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışındaki kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.
- Enflasyonun Grup'un cari dönemdeki net parasal varlık pozisyonu üzerindeki etkisi, konsolide gelir tablosunda net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları) hesabına kaydedilmiştir.

2.1. Skyalp Gelir Tablosu - TFRS

Skyalp'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Skyalp Finansal Teknolojiler Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
Brüt Satışlar	198,60	218,57	225,82
Yurtiçi Satışlar	188,42	209,58	220,26
Yurtdışı Satışlar	6,00	5,45	3,02
Diğer Satışlar	4,19	3,55	2,54
Satışlardan İndirimler (-)	-0,66	-0,40	-0,86
Satıştan İadeler (-)	-0,66	-0,40	-0,86
Hasılat	197,94	218,17	224,96
Yıllık Değişim	36,5%	10,2%	3,1%
Yıllık Değişim			
Satışların Maliyeti	-70,37	-69,50	-70,67
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	127,58	148,68	154,28
Yıllık Değişim	57,9%	16,5%	3,8%
Brüt Kar Marjı	64,5%	68,1%	68,6%
Brüt Kar (Zarar)	127,58	148,68	154,28
Yıllık Değişim	57,9%	16,5%	3,8%
Brüt Kar Marjı	64,5%	68,1%	68,6%
Faaliyet Giderleri (-)	-191,17	-164,26	-167,91
Yıllık Değişim	188,2%	-14,1%	2,2%
Gelire Oranı	96,6%	75,3%	74,6%
Genel Yönetim Giderleri	-149,10	-92,64	-71,01
Yıllık Değişim	177,0%	-37,9%	-23,4%
Gelire Oranı	75,3%	42,5%	31,6%
Pazarlama Giderleri	-0,11	0,00	0,00
Yıllık Değişim	367,3%	-100,0%	
Gelire Oranı	0,1%	0,0%	0,0%
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	-41,96	-71,62	-96,90
Yıllık Değişim	236,3%	70,7%	35,3%
Gelire Oranı	21,2%	32,8%	43,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-63,59	-15,58	-13,62
Yıllık Değişim		-75,5%	-12,6%
Gelire Oranı	-32,1%	-7,1%	-6,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13,98	12,73	7,35
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-4,91	-3,42	-5,95
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-54,52	-6,28	-12,22
Yıllık Değişim		-88,5%	94,7%
Gelire Oranı	-27,5%	-2,9%	-5,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	225,25	81,62	77,35
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1,94	-15,21	-2,15
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	16,59	14,84	13,24
İştirakler, Müşterek Kontrol Edilen İşletmeler Ve Bağlı Ortaklıklardan Diğer Gelirler (Giderler)	-1,73	0,00	9,68
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	183,65	74,96	85,89
Finansman Gelirleri	0,14	8,26	4,79
Finansman Giderleri	-9,88	-4,46	-28,15
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-84,99	-89,83	-69,30
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	88,92	-11,06	-6,76
Yıllık Değişim	376,0%		-38,8%
Gelire Oranı	44,9%	-5,1%	-3,0%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-20,38	3,73	-19,58

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Skyalp Finansal Teknolojiler Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-13,42	-12,90	-11,34
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-6,96	16,63	-8,24
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	68,54	-7,33	-26,34
Yıllık Değişim	90,8%		259,4%
Gelire Oranı	34,6%	-3,4%	-11,7%
Dönem Karı (Zararı)	68,54	-7,33	-26,34
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-3,06	13,19	3,31
Ana Ortaklık Payları	71,61	-20,52	-29,66
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	6,31	10,95	12,14
FAVÖK1	-57,29	-4,63	-1,48
Yıllık Değişim		-91,9%	-68,0%
Gelire Oranı	-28,9%	-2,1%	-0,7%
FAVÖK2	-48,22	4,67	-0,09
Yıllık Değişim			
Gelire Oranı	-24,4%	2,1%	0,0%

2.2. Skyalp Bilanço - TFRS

Skyalp'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır.

Skyalp Finansal Teknolojiler Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
DÖNEN VARLIKLAR	181,31	149,83	148,37
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,65	3,40	2,66
Finansal Yatırımlar	111,22	107,75	120,44
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar	111,22	107,75	120,44
Ticari Alacaklar	13,33	14,35	16,17
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	4,47	4,12	4,39
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8,86	10,24	11,78
Diğer Alacaklar	30,00	17,31	0,79
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	29,73	17,19	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,27	0,12	0,79
Peşin Ödenmiş Giderler	8,74	1,93	1,08
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	8,74	1,93	1,08
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0,01	0,05	0,07
Diğer Dönen Varlıklar	6,37	5,04	7,16
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	6,37	5,04	7,16
DURAN VARLIKLAR	146,79	211,38	221,16
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar	3,87	0,00	0,00
İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar	3,60	24,70	31,56
Diğer Alacaklar	0,08	0,13	0,09
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,08	0,13	0,09
Finansal Yatırımlar	3,87	7,92	39,74
Diğer Sözleşme Varlıkları	0,00	7,92	39,74
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	47,95	76,37	55,02
Maddi Duran Varlıklar	11,55	8,79	4,93
Binolar	0,00	0,00	0,00
Tesis, Makine ve Cihazlar	-1,12	0,00	0,00
Taşıtlar	3,13	1,09	0,36
Mobilya ve Demirbaşlar	9,53	7,70	4,57
Kullanım Hakkı Varlıkları	14,20	11,94	40,01
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43,63	46,61	23,51
Şerefiye	40,83	40,83	20,28
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,80	5,78	3,23
Ertelenmiş Vergi Varlığı	21,92	34,92	26,30
TOPLAM VARLIKLAR	328,10	361,20	369,53
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38,12	72,15	103,81
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,01	0,00	71,70

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Skyalp Finansal Teknolojiler Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2023/12	2024/12	2025/12
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,00	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,01	0,00	71,70
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,82	2,83	5,69
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,82	2,83	5,69
Ticari Borçlar	15,72	12,55	13,52
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	4,99	3,95	2,75
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	10,73	8,60	10,78
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3,70	2,24	2,42
Diğer Borçlar	7,32	46,19	3,92
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0,04	43,71	0,00
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	7,28	2,47	3,92
Ertelenmiş Gelirler	2,22	0,00	0,18
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	2,22	0,00	0,18
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,38	2,51	0,18
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,95	5,62	6,20
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	4,92	5,62	6,20
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,03	0,00	0,00
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,00	0,22	0,00
İlişkili Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,00	0,22	0,00
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6,42	4,29	11,01
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,86	1,44	8,74
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,86	1,44	8,74
Uzun Vadeli Karşılıklar	2,56	2,85	2,27
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2,56	2,85	2,27
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	44,54	76,44	114,82
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	283,56	284,76	254,71
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	274,21	262,22	228,85
Ödenmiş Sermaye	12,43	9,50	9,50
Sermaye Düzeltme Farkları	129,07	132,01	132,01
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	46,75	46,75	46,75
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,60	0,61	0,52
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0,60	0,61	0,52
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	18,60	29,45	30,66
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazançları (Kayıpları)	18,60	29,45	30,66
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,84	18,43	17,81
Yasal Yedekler	14,84	18,43	17,81
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-19,69	45,99	21,25
Net Dönem Karı veya Zararı	71,61	-20,52	-29,66
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	9,35	22,54	25,86
TOPLAM KAYNAKLAR	328,10	361,20	369,53

2.3. Nsc Bilişim Gelir Tablosu – TFRS

NSC Bilişim'in TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

NSC Bilişim Gelir Tablosu, TFRS, TL	2024/12	2025/12
Hasılat	1.145.444.085	1.583.710.443
Yıllık Değişim		38,3%
Satışların Maliyeti (-)	-954.517.194	1.279.986.446
Yıllık Değişim		34,1%
Brüt Kar (Zarar)	190.926.891	303.723.997
Yıllık Değişim		59,1%
Brüt Kar Marjı	16,7%	19,2%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-59.831.292	-59.160.695

NSC Bilişim Gelir Tablosu, TFRS, TL	2024/12	2025/12
Yıllık Değişim		-1,1%
Gelire Oranı	-5,2%	-3,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-76.323.137	-92.735.238
Yıllık Değişim		21,5%
Gelire Oranı	-6,7%	-5,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	-5.424.649
Yıllık Değişim		0,0%
Gelire Oranı	0,0%	-0,3%
Faaliyet Karı	54.772.462	146.403.415
Yıllık Değişim		167,3%
Gelire Oranı	4,8%	9,2%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	6.561.635	2.391.936
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-54.529.906	-20.259.343
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	6.804.191	128.536.008
Yıllık Değişim		1789,1%
Gelire Oranı	0,6%	8,1%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	0	101.726
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-400.731	-458.180
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları/ (zararları)	0	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	6.403.460	128.179.554
Finansman Giderleri	-19.892.449	-91.920.169
Finansman Gelirleri	6.440.209	2.934.657
Net Parasal Pozisyon Kazanç veya Kayıpları	2.628.089	-394.986
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-4.420.691	38.799.056
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-6.964.267	-8.402.911
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-6.170.182	-6.499.993
- Ertelenmiş vergi geliri	-794.085	-1.902.918
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-11.384.958	30.396.145
Dönem Karı (Zararı)	-11.384.958	30.396.145
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	4.907.276	2.733.979
Ana Ortaklık Payları	-16.292.234	27.662.166
Amortisman	20.933.777	47.933.412
FAVÖK	27.737.968	176.469.420
Yıllık Değişim		536,2%
Gelire Oranı	2,4%	11,1%

2.4. Nsc Bilişim Bilanço- TFRS

Nsc Bilişim'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

NSC Bilişim Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/12
Dönen varlıklar	668.928.812	1.211.045.880
Nakit ve Nakit Benzerleri	31.708.275	3.698.098
Finansal Yatırımlar	556.794	151.202
Ticari Alacaklar	491.935.732	762.189.570
Diğer Alacaklar	10.457.610	29.082.077
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	7.954.014	27.500.000
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.503.596	1.582.077
Stoklar	73.062.326	167.533.928
Peşin Ödenmiş Giderler	57.989.347	246.792.475
Diğer Dönen Varlıklar	3.218.728	1.598.530
Duran Varlıklar	137.333.718	195.965.907
Diğer Alacaklar	1.250.863	193.363
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.225.108	0

NSC Bilişim Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/12
Maddi Duran Varlıklar	51.060.155	22.988.475
Kullanım Hakkı Varlıkları	20.510.802	51.243.243
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61.654.512	120.307.041
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.632.278	1.233.785
TOPLAM VARLIKLAR	806.262.530	1.407.011.787
Kısa Vadeli Yükümlülükler	622.502.936	1.178.486.574
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	77.321.150
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	3.188.986	15.483.965
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.966.739	21.183.128
Diğer Finansal Yükümlülükler	17.985.227	17.566.608
Ticari Borçlar	527.525.405	1.030.831.380
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.971.675	3.301.433
Diğer Borçlar	33.335.473	4.788.178
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>33.335.473</i>	<i>4.788.178</i>
Ertelenmiş Gelirler	1.378.366	0
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	1.687.245	2.884.630
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.463.820	5.126.102
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>3.463.820</i>	<i>5.126.102</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.024.107	44.423.921
Uzun Vadeli Borçlanmalar	41.514.893	7.304.035
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	16.443.195	27.772.454
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.307.246	7.017.740
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>3.307.246</i>	<i>7.017.740</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	758.773	2.329.692
Toplam Yükümlülükler	684.527.043	1.222.910.495
ÖZKAYNAKLAR	121.735.487	184.101.292
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	116.229.467	175.861.293
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	100.477.914	132.447.574
Yabancı Para Çevrim Farkları	100.477.914	132.447.574
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.743.100	12.032.666
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	-79.699.313	-96.281.113
Dönem Net Kârı/Zararı	-16.292.234	27.662.166
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.506.020	8.239.999
TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	806.262.530	1.407.011.787

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

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

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirketlerin yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

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

BMD 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 BMD 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 her bir şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD 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, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerlendirme 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 BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Genel Varsayımlar

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.

Bu çalışma şirketler tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, her bir şirketin 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 şirketlerin yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD 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, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirketlerin 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 alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirketlerin ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların şirketlerin değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

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

Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir:

- 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 değerleri.

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 kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine şirketler tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır. Şirketlerin değerlemeye konu finansal verileri işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer almaktadır.
- BMD, 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, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye 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. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- 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 incelemeye 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 ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirketlerin hakim ortaklarının ve yöneticilerinin basiretli hareket ettiği, her bir şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye 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 itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen her bir şirketin değeri üzerinde etkili olabilecektir.

- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- **Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.**

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. 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.

3.2.2. 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 değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

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 değerlendirme 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:

$$r = E / (D+E) \times re + D / (D+E) \times rd \times (1 - t)$$

r = AOSM

re = Özsermaye Maliyeti

rd = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = 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:

$$re = rf + b \times (rm - rf)$$

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

rm = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

rm - rf=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

3.2.3. 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 kullanılmaktadır;

- *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,*

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

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.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

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

Uygun değerler normal bazda değerlendirilmesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirilmesi 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 metodlardan biridir.

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

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi 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

3.3. İşbu Değerleme Raporunda 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.

Bu değerlendirme çalışmasında;

- Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.'nin değer tespitinde; Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak kullanılmıştır.
- Nsc Bilişim Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak kullanılmıştır.

4. SKYALP DEĞERLEMESİ

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.

İşbu uzman kuruluş raporunda Skyalp'in piyasa değeri **Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Borsa Değeri** 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 gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı 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 ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Skyalp'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Şirket'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Skyalp'in faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Skyalp'in halka açık olması ve paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 31.12.2025 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Skyalp'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Skyalp'in 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Bilişim Endeksinde yer alan ve Skyalp'in ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla ve genel yatırımcı bakış açısını yansıtmak açısından BİST Hizmet Endeksinde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

4.1. Skyalp İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

4.1.1. Genel Varsayımlar

- Skyalp'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilen nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır. Nakit akışları bağlı ortaklığı İdeal Data'nın verilerini içerecek şekilde konsolide olarak hazırlanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- 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 vb. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- 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 öngörülemezlikler 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) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket'in hakim ortaklarının ve yöneticilerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Skyalp'in faaliyetlerinden üretmeleri 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 oranının %15'ten az olmamak kaydıyla değerlendirme para cinsi olan TL bazında 2026-2029 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

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-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmış olmakla birlikte 1x'den daha düşük beta kullanılmamıştır.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı) formülüne göre $0,60 \times (1 + (1 - 0,25) \times 0,40/0,60) = 0,90$ hesaplanmakta olup AOSM hesabında 1x olarak dikkate alınmıştır.

Skyalp özelinde sermaye piyasası risk priminin dışında herhangi bir ilave risk primi sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %36,86 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %20,50 hesaplanmıştır.

Skyalp'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır.

Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Skyalp AOSM, TL	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	26,14%	18,56%	13,03%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,23%	3,71%	2,61%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	31,36%	22,27%	15,63%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Özkaynak Maliyeti	36,86%	27,77%	21,13%	20,50%	20,50%	20,50%	20,50%	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	
Borçlanma Maliyeti	36,07%	25,61%	17,98%	17,25%	17,25%	17,25%	17,25%	
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	27,05%	19,21%	13,48%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	32,94%	24,35%	18,07%	17,48%	17,48%	17,48%	17,48%	
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,15	1,12	1,09	1,08	1,08	1,08	1,08	
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,33	1,24	1,18	1,17	1,17	1,17	1,17	
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,15	1,48	1,80	2,12	2,49	2,92	3,43	3,72

4.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibarıyla Skyalp'in TFRS bazlı bilançosundan 80,65 milyon TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Skyalp Finansal Teknolojiler Net Borç (Nakit), TL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,66
Finansal Yatırımlar	120,44
Diğer Alacaklar	0,79
Diğer Dönen Varlıklar	7,16
Diğer Alacaklar	0,09
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	39,74
Kısa Vadeli Borçlanmalar	71,70
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,69
Diğer Borçlar	3,92
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,18
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8,74
Net borç (Nakit), TL	-80,65

4.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. Şirket 5 farklı segmentten gelir elde edeceği yazılım, veri dağıtım, dışarıdan sağlanan hizmetlerden satış, yurtdışı satışları ve diğer hizmet gelirlerinden oluşmaktadır. Gelirlerin 2026-2030 yıllarında şirket yönetiminin beklentileri dikkate alınarak hesaplanmış olup 2031 yılında BMD'nin tahmini yıllık ortalama enflasyon oranı kadar artacağı varsayılmıştır.

Toplam gelirler artışının 2027-2032 arasında sırasıyla %38-%29-%28-%27-%10-%5 olacağı varsayılmıştır.

Böylelikle 2026 yılında 283 milyon TL olan gelirlerin 2027 yılında %37,6 artışla 390 milyon TL'ye ulaşacağı öngörüldürken 2032 yılında 936 milyon TL olacağı varsayılmaktadır.

Satışların maliyetinin gelire oranı 2023-2025 yıllarında sırasıyla %35,5-%31,9-%31,4 kaydedilmiştir. 2026 yılında 2025 yılına göre 6,3 puan yükselerek %37,7 olacağı öngörüldürken 2027-2032 yıllarda %36,2-%37,4 aralığında olacağı varsayılmıştır. Eş anlı olarak da brüt kar marjınının 2025 yılındaki %68,6 seviyesinden 2026 yılında %62,3 seviyesine gerileyeceği ve sonraki yıllarda %62-%64 bandında seyredeceği varsayılmıştır.

4.1.5. Faaliyet Giderleri

Skyalp'in faaliyet giderleri Pazarlama ve Satış Giderleri, Bina İle İlgili Giderler, Komisyon Giderleri, Seyahat ve Taşıt Giderleri, Vergi ve Harçlar, Dışarıdan Sağlanan Hizmetler ve Diğer Genel Yönetim Giderlerinden oluşmaktadır.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Böylelikle 2025 yılında 181,3 milyon TL olan amortisman hariç toplam faaliyet giderlerinin 2026 yılında %32,9 azalışla 121,7 milyon TL olacağı ve gelire oranının %43,0 seviyesine gerileyeceği öngörüldürken sonraki yıllarda gelirlerdeki büyümenin etkisiyle faaliyet giderlerinin gelire oranının kademeli şekilde %42,7'ye kadar düşeceği varsayılmaktadır.

Skyalp Konsolide Projeksiyon, TL	2026	2027	2028	2029	2030
Toplam Hizmet Gelirleri	283.000.513	389.465.102	502.700.355	641.697.004	811.746.710
<i>Yıllık Değişim</i>		37,6%	29,1%	27,7%	26,5%
Yazılım Gelirleri	220.575.000	301.856.888	389.833.077	497.621.923	629.491.733
<i>Yıllık Değişim</i>		36,9%	29,1%	27,7%	26,5%
Veri Dağıtım Gelirleri	58.046.053	79.436.023	102.587.652	130.953.138	165.655.719
<i>Yıllık Değişim</i>		36,9%	29,1%	27,7%	26,5%
Dışarıdan Sağlanan Hizmetlerden Satış Geliri	3.402.000	4.655.637	6.012.522	7.674.985	9.708.856
<i>Yıllık Değişim</i>		36,9%	29,1%	27,7%	26,5%
Yurtdışı Satışlar	377.460	516.554	667.104	851.558	1.077.221
<i>Yıllık Değişim</i>		36,9%	29,1%	27,7%	26,5%
Diğer Hizmet Gelirleri	600.000	3.000.000	3.600.000	4.595.400	5.813.181
<i>Yıllık Değişim</i>		400,0%	20,0%	27,7%	26,5%
Toplam Personel Giderleri (SMM)	106.709.040	141.122.705	182.252.918	235.367.467	303.965.315
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	37,7%	36,2%	36,3%	36,7%	37,4%
Brüt Ücretler	94.974.600	125.603.909	162.211.168	209.487.612	270.542.777
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
Personel Sayısı	45	48	51	55	55
Personel Başı İşveren Maliyeti (aylık)	175.879	218.062	265.051	317.405	409.913
<i>Yıllık Değişim</i>		24,0%	21,5%	19,8%	29,1%
Prim ve İkrariyeler	600.000	793.500	1.024.766	1.323.434	1.709.148
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
Temsil Harcamaları	120.000	158.700	204.953	261.623	337.873
Diğer Personel Giderleri	11.014.440	14.566.597	18.812.032	24.294.798	31.375.517
<i>Toplam personel işveren maliyetine oranı</i>	11,60%	11,60%	11,60%	11,60%	11,60%
Brüt Kar	176.291.473	248.342.396	320.447.437	406.329.537	507.781.395
<i>Yıllık Değişim</i>		40,9%	29,0%	26,8%	25,0%
<i>Gelire Oranı</i>	62,3%	63,8%	63,7%	63,3%	62,6%
Toplam Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	121.668.103	160.906.066	207.802.139	268.366.072	346.581.364
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	43,0%	41,3%	41,3%	41,8%	42,7%
Pazarlama ve Satış Giderleri	4.450.000	5.885.125	7.600.345	9.815.465	12.676.182
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%
Bina İle İlgili Giderler	11.584.440	15.320.422	19.785.559	25.552.060	32.999.208
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	4,1%	3,9%	3,9%	4,0%	4,1%
Komisyon Giderleri	480.000	634.800	819.812	1.058.747	1.367.319
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Seyahat ve Taahhüt Giderleri	8.460.000	11.188.350	14.449.195	18.660.412	24.098.990
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Vergi ve Harçlar	240.000	317.400	409.906	529.373	683.659
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Dışarıdan Sağlanan Hizmetler	80.348.658	106.261.100	137.230.898	177.226.843	228.879.606
<i>Yıllık Değişim</i>		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
<i>Gelire Oranı</i>	28,4%	27,3%	27,3%	27,6%	28,2%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	16.105.005	21.298.869	27.506.425	35.523.172	45.876.400

Skyalp Konsolide Projeksiyon, TL	2026	2027	2028	2029	2030
Yıllık Değişim		32,3%	29,1%	29,1%	29,1%
Gelire Oranı	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%	5,7%
FAVÖK	54.623.370	87.436.330	112.645.298	137.963.464	161.200.030
Yıllık Değişim		60,1%	28,8%	22,5%	16,8%
Gelire Oranı	19,3%	22,5%	22,4%	21,5%	19,9%

4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi

Skyalp'ın gelir, maliyet ve faaliyet giderleri sonrasında 2023-2025 arasında sırasıyla %11,4%-28,9%-2,1 olan FAVÖK marjının 2026 yılında %19,3 olacağı ve sonraki yıllarda %19-%23 bandında seyredeceği öngörülmektedir.

2025 yılındaki 13,6 milyon TL olan faaliyet zararının 2026 yılında 42 milyon TL faaliyet karına döneceği öngörülmüşken sonraki yıllarda FAVÖK'teki artışa paralel 165 milyon TL'nin üzerine çıkması beklenmektedir.

Skyalp 2026-2032 yıllarında %25 vergi oranı varsayımıyla faaliyet karından kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri son 3 yılın gün süreleri incelenerek Şirket Yönetimi'nin fiili durum ve gelecek beklentileri dikkate alınarak projekte edilmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak ticari alacak, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar, alınan avanslar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler hesaplanarak projeksiyon döneminde kullanılmış ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

Yatırım harcamaları için son 3 yıldaki gelire oran incelenmiş ve %1,8 olacağı öngörüsüyle gelecek yıllardaki yatırım harcaması projekte edilmiştir. Yatırımların 10 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Ocak 2026 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2032 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları normalize edilerek tahmin edilmiş ve %5 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 577.705.022 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'ne 80.654.300 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 497.050722 TL hesaplanmıştır. Grup'un bağlı ortaklığı İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş. ("İdeal Data") Grup iştiraki 24.12.2025 tarihinde Tenk Bilişim Teknolojileri Danışmanlık A.Ş.'deki paylarının %2 sermaye oranına tekabül eden 601.277 adet payını Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Verim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na 30.768.480,00 TL bedelle satmıştır. Satış sonrası Tenk Bilişim pay oranı %9,022 olmuştur. Bu satış değeri göz önünde bulundurularak Tenk Bilişim'deki %9,022'lik payın değeri olarak firma değerine 138.796.613 TL ilave edilmiştir.

Skyalp'ın bağlı ortaklığı İdeal Data Finansal Teknolojiler A.Ş. ("İdeal Data"), iştiraki Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş.'nin sermayesinde sahip olduğu %30 oranındaki payların %5'lik kısmını 12.500.000 TL bedel karşılığında devredilmiş olup %100 payın değeri 250.000.000 TL hesaplanmıştır. Söz konusu kısmi pay devri neticesinde, İdeal Data'nın Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. nezdindeki ortaklık oranı %25'e gerilemiş olup Skyalp'ın etkin ortaklık oranı %17,04 hesaplanmaktadır. %100 pay değeri olan 250.000.000 TL ile etkin ortaklık oranı çarpılarak hesaplanan 42.613.636 TL Fintables iştirak değeri olarak firma değerine eklenmiştir.

Skyalp'ın 31.12.2025 bilançosunda yer alan Ftech Labs Bilişim'in 10.702.387 TL kayıtlı değeri firma değerine eklenmiştir. Aynı şekilde Skyline kayıtlı değeri 863.886 TL firma değerine eklenmiştir. Skyalp'ın azınlık paylarının rayiç değeri 63.833.618 TL hesaplanmış olup hesaplanan değer kontrol gücü olmayan paylara ait özsermaye tutarının benzer şirketlerin PD/DD çarpanı 2,47 ile çarpılarak Skyalp'ın piyasa değerinden düşülmüştür. Bu adımlar sonrasında Skyalp için İNA metodundan 787.502.227 TL piyasa değeri tespit edilmiştir.

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Skyalp İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	288.518.972
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	289.186.050
Firma Değeri	577.705.022
Net Borç (Nakit)	-80.654.300
Fintables	42.613.636
Tenk Bilişim	138.796.613
Sysline Kayıtlı Değer	863.886
Ftech Labs Kayıtlı Değer	10.702.387
Azınlık Paylarının Rayiç Değeri (-)	63.833.618
Piyasa Değeri	787.502.227

İndirgenmiş nakit akımı tablosu aşağıdadır.

Skyalp İndirgenmiş Nakit Akımları											Uç Değer
Mn TL	2023	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	
Yıllık Ortalama Enflasyon	64,8%	44,4%	31,2%	23,4%	16,4%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%	
Yıllık Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,9%	26,1%	18,6%	13,0%	10,9%	9,8%	9,8%	5,0%	
Net Satışlar	197,9	218,2	225,0	283,0	389,5	502,7	641,7	811,7	891,0	935,5	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>36,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>25,8%</i>	<i>37,6%</i>	<i>29,1%</i>	<i>27,7%</i>	<i>26,5%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
Satışların Maliyeti, Amor. Hariç	70,4	69,5	70,7	106,7	141,1	182,3	235,4	304,0	333,6	350,3	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>9,6%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>1,7%</i>	<i>51,0%</i>	<i>32,3%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Ciroya Oranı</i>	<i>35,5%</i>	<i>31,9%</i>	<i>31,4%</i>	<i>37,7%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,3%</i>	<i>36,7%</i>	<i>37,4%</i>	<i>37,4%</i>	<i>37,4%</i>	
Brüt Kar Amortisman Hariç	127,6	148,7	154,3	176,3	248,3	320,4	406,3	507,8	557,4	585,2	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>57,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>3,8%</i>	<i>14,3%</i>	<i>40,9%</i>	<i>29,0%</i>	<i>26,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>64,5%</i>	<i>68,1%</i>	<i>68,6%</i>	<i>62,3%</i>	<i>63,8%</i>	<i>63,7%</i>	<i>63,3%</i>	<i>62,6%</i>	<i>62,6%</i>	<i>62,6%</i>	
SMM'deki Amortisman	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Satışların Maliyeti, Amor. Dahil	70,4	69,5	70,7	106,7	141,1	182,3	235,4	304,0	333,6	350,3	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>9,6%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>1,7%</i>	<i>51,0%</i>	<i>32,3%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Ciroya Oranı</i>	<i>35,5%</i>	<i>31,9%</i>	<i>31,4%</i>	<i>37,7%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,3%</i>	<i>36,7%</i>	<i>37,4%</i>	<i>37,4%</i>	<i>37,4%</i>	
Brüt Kar Amortisman Sonrası	127,6	148,7	154,3	176,3	248,3	320,4	406,3	507,8	557,4	585,2	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>57,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>3,8%</i>	<i>14,3%</i>	<i>40,9%</i>	<i>29,0%</i>	<i>26,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>64,5%</i>	<i>68,1%</i>	<i>68,6%</i>	<i>62,3%</i>	<i>63,8%</i>	<i>63,7%</i>	<i>63,3%</i>	<i>62,6%</i>	<i>62,6%</i>	<i>62,6%</i>	
Faaliyet Giderleri Amortisman Hariç	184,9	153,3	155,8	121,7	160,9	207,8	268,4	346,6	380,4	399,4	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>187,4%</i>	<i>-17,1%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-21,9%</i>	<i>32,3%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Ciroya Oranı</i>	<i>93,4%</i>	<i>70,3%</i>	<i>69,2%</i>	<i>43,0%</i>	<i>41,3%</i>	<i>41,3%</i>	<i>41,8%</i>	<i>42,7%</i>	<i>42,7%</i>	<i>42,7%</i>	
Faaliyet Giderlerindeki Amortisman	6,3	11,0	12,1	12,7	13,4	14,3	15,5	17,0	18,6	20,3	
FAVÖK	-57,3	-4,6	-1,5	54,6	87,4	112,6	138,0	161,2	176,9	185,8	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>A.D.</i>	<i>-91,9%</i>	<i>-68,0%</i>	<i>#####</i>	<i>60,1%</i>	<i>28,8%</i>	<i>22,5%</i>	<i>16,8%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>-28,9%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>19,3%</i>	<i>22,5%</i>	<i>22,4%</i>	<i>21,5%</i>	<i>19,9%</i>	<i>19,9%</i>	<i>19,9%</i>	
Toplam Amortisman	6,3	11,0	12,1	12,7	13,4	14,3	15,5	17,0	18,6	20,3	
FVÖK	-63,6	-15,6	-13,6	42,0	74,1	98,4	122,5	144,2	158,3	165,5	
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>A.D.</i>	<i>-75,5%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-408,1%</i>	<i>76,5%</i>	<i>32,8%</i>	<i>24,5%</i>	<i>17,8%</i>	<i>9,8%</i>	<i>4,5%</i>	
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>-32,1%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>14,8%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,6%</i>	<i>19,1%</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,7%</i>	
Vergi (-)	13,4	12,9	11,3	10,5	18,5	24,6	30,6	36,1	39,6	41,4	
Ticari Alacak	13,3	14,4	16,2	19,3	26,6	34,4	43,9	55,5	60,9	63,9	
Stok	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Peşin Ödenmiş Gid.	8,7	1,9	1,1	3,6	4,8	6,2	8,0	10,3	11,3	11,9	
Ticari Borç	15,7	12,5	13,5	13,5	17,9	23,1	29,8	38,5	42,3	44,4	
Alınan Avanslar	2,2	0,0	0,2	1,1	1,6	2,0	2,6	3,2	3,6	3,7	
Diğer KV Yükümlülükler	8,6	8,1	8,6	11,2	15,4	19,9	25,5	32,2	35,3	37,1	
İşletme Sermayesi	-4,5	-4,3	-5,1	-2,9	-3,5	-4,5	-6,0	-8,2	-9,0	-9,4	
İşletme Sermayesi/Gelir	-2,3%	-2,0%	-2,3%	-1,0%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	
NİS Değişimi	3,9	0,2	-0,7	2,2	-0,6	-1,0	-1,5	-2,2	-0,8	-0,4	

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Skyalp İndirgenmiş Nakit Akımları											Uç Değer
Mn TL	2023	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	
Ticari Alacak Gün Süresi	24,6	24,0	26,2	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
Stok + Gün Süresi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PÖG Gün Süresi	12,5	3,2	1,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Ticari Borç Gün Süresi	22,5	20,6	21,8	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6
Alınan Avanslar Gün Süresi	4,1	0,0	0,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Diğer KV Yükümlülükler	15,9	13,5	14,0	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Yatırımlar	27,1	7,7	1,6	5,2	7,1	9,2	11,8	14,9	16,3	17,1	
Yıllık Değişim	83,8%	-71,6%	-79,5%	229,2%	37,6%	29,1%	27,7%	26,5%	9,8%	5,0%	
Yatırımlar/Ciro	13,7%	3,5%	0,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	
Serbest Nakit Akımı	-101,7	-25,4	-13,7	36,8	62,3	79,9	97,1	112,4	121,8	127,7	1.075,0
AOSM				32,94%	24,35%	18,07%	17,48%	17,48%	17,48%	17,48%	17,48%
İndirgenmiş Nakit Akımları				31,9	42,1	44,5	45,9	45,2	41,7	37,2	289,2

4.2. Skyalp Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük 0x'dan büyük FD/FAVÖK çarpanlarının ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Skyalp için değer hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net kar hesabında tek seferlik gelir/giderlerin olması ve enflasyon muhasebesi nedeniyle net parasal pozisyon kar/zararının net karı önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle nihai değerde F/K çarpanı dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'şer ağırlık verilerek benzer şirketler çarpan analizinden Skyalp için 31.12.2025 itibarıyla 549.857.075 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Skyalp'in 2025 yılında FAVÖK'ünün negatif olması nedeniyle 2026 yılında öngörülen FAVÖK AOSM ile indirgenerek çarpan hesabında dikkate alınmıştır.

Skyalp Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2025
Ciro	224.955.779
FAVÖK	47.375.512
Net Kar	-26.344.874
Net Borç (Nakit)	-80.654.300
İştiraklerin Rayiç Değeri	192.976.523
Azınlık Paylarının Rayiç Değeri	63.833.618
Özkaynak	228.852.812

Skyalp Benzer Şirketler Çarpanları, TL		31.12.2025	
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	PD/DD
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	5,77	1,21
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	3,52	1,12
ARENA	Arena Bilgisayar	11,66	1,26
ATATP	ATP Yazılım	2,98	2,83
AZTEK	Aztek Teknoloji	10,81	2,19
BINBN	Bin Ulaşım Teknolojileri	889,92	10,70
DESPC	Despec Bilgisayar	1,13	2,62
DGATE	Datagate Bilgisayar	2,85	6,47
DOFRB	Dof Robotik	38,22	5,86
EDATA	E-Data Teknoloji	9,39	2,74
EMPAE	Empa Elektronik	A.D.	A.D.
ESCOM	Escort Teknoloji	1,58	0,79
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	5,86	1,54
FORTE	Forte Bilgi İletişim	9,45	2,19
HTTBT	Hitit Bilgisayar	17,28	4,24
INDES	İndeks Bilgisayar	1,48	0,88
INGRM	Ingram Bilişim	28,59	5,09
KAREL	Karel Elektronik	10,78	5,34
KFEIN	Kafein Yazılım	5,25	1,33
KRONT	Kron Teknoloji	7,84	2,98

Skyalp Benzer Şirketler Çarpanları, TL			31.12.2025	
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	PD/DD	
LINK	Link Bilgisayar	13,73	2,91	
LOGO	Logo Yazılım	6,50	3,83	
MANAS	Manas Enerji Yönetimi	A.D.	4,30	
MCARD	Metropol Kurumsal Hizmetler	A.D.	A.D.	
MIATK	Mia Teknoloji	18,21	3,57	
MOBTL	Mobiltel İletişim	20,97	1,22	
MTRKS	Matriks Finansal Teknolojiler	5,66	2,31	
NETAS	Netaş Telekom.	25,89	A.D.	
NETCD	Netcad Yazılım	A.D.	A.D.	
OBASE	Obase Bilgisayar	6,88	1,99	
ODINE	Odine Teknoloji	409,03	15,64	
PAPIL	Papilon Savunma	67,89	6,67	
PATEK	Pasifik Teknoloji	A.D.	3,11	
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım	4,90	1,21	
PKART	Plastikkart	11,08	3,46	
REEDR	Reeder Teknoloji	A.D.	0,81	
SMART	Smartiks Yazılım	6,84	1,63	
VBTYZ	VBT Yazılım	3,51	2,18	
Medyan		8,62	2,68	
Ortalama		52,04	3,42	
Seçilmiş Medyan		6,86	2,47	
<i>Büyük Eşit</i>		0	0	
<i>Küçük Eşit</i>		30	10	
Çarpan Değeri		534.738.046	564.976.105	
Ağırlık		50,0%	50,0%	
Ortalama Çarpan Değeri		549.857.075		

4.3. Skyalp Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi

Skyalp ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla önceki maddede değer hesaplanmış olmasına rağmen genel yatırımcı fiyatlama da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Hizmet Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla da değerlendirme yapılmıştır. Borsa İstanbul Hizmet Endeksi'nde yer alan 134 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 0x'dan büyük FD/FAVÖK ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Skyalp için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Hizmet Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 7,51x olup Skyalp için FD/FAVÖK çarpanından 592.797.571 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak 325.019.699 TL değer hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'er ağırlık verilerek Hizmet Endeksi çarpan analizinden Skyalp için 31.12.2025 itibarıyla 458.908.635 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Hizmet Endeksi Şirketleri Çarpanları, TL				
Borsa Kodu	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	8,59	15,20	2,17	1,46
Ortalama	107,24	54,63	11,44	2,37
Seçilmiş Medyan	7,51	12,68	1,66	1,42
<i>Büyük Eşit</i>	0	0	0	0
<i>Küçük Eşit</i>	30	30	10	10
Çarpan Değeri	592.797.571	A.D.	454.120.698	325.019.699
Ağırlık	50,0%	0,0%	0,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri	458.908.635			

4.4. Skyalp Borsa Değeri

Skyalp'ın halka açık olması ve paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla (AOF) Skyalp'ın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

31 Aralık 2025 itibarıyla SKYLP AOF'si 252,38 TL olup son 1 aylık ortalaması 264,65 TL, 3 aylık ortalaması 210,84 TL, 6 aylık ortalaması 164,16 TL ve 12 aylık ortalaması 135,95 TL'dir. 31.12.2025 itibarıyla 1 aylık getirisi %0, 3 aylık getirisi %91, 6 aylık getirisi %206 ve 12 aylık getirisi ise %84 seviyesindedir. **Yatırımcıların Skyalp özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Skyalp'ın borsa değeri 31.12.2025 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %20, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %20, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %20, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %20 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %20 ağırlıklandırılmasıyla 1.953.179.406 TL hesaplanmıştır.**

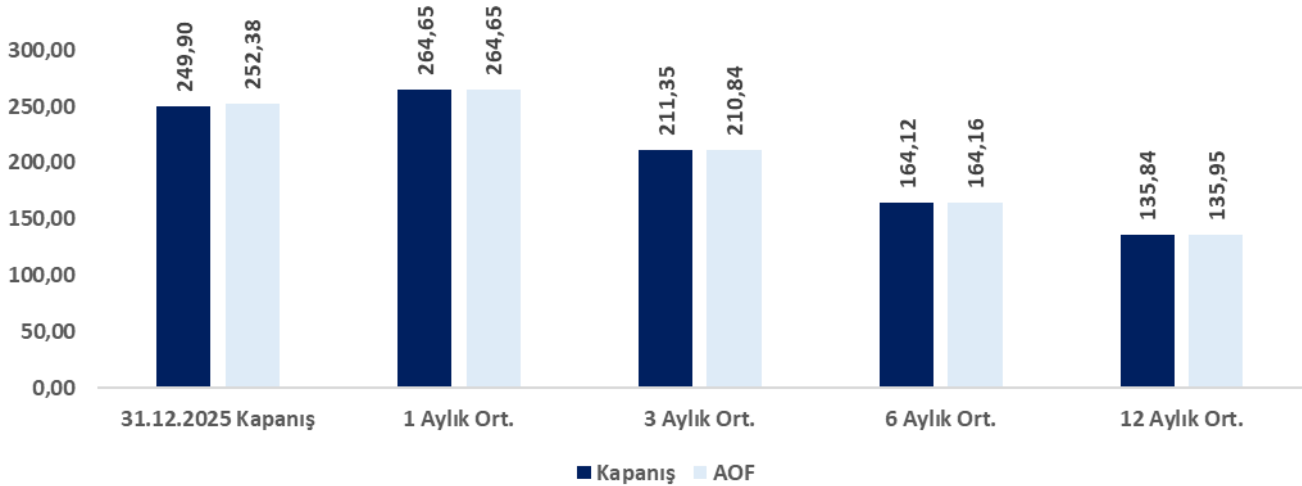
Skyalp'ın borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple kısa vadeli fiyatlama da oynaklık yüksek seyredebilmektedir. Yatırımcıların Şirket özelinde orta-uzun vadede biçmiş olduğu fiyatlamaya da borsa değerinin bir parçası yapılmıştır.

SKYLP Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
31.12.2025 Kapanış	249,90	252,38	2.397.638.500	20%
1 Aylık Ort.	264,65	264,65	2.514.165.087	20%
3 Aylık Ort.	211,35	210,84	2.003.011.667	20%
6 Aylık Ort.	164,12	164,16	1.559.554.664	20%
12 Aylık Ort.	135,84	135,95	1.291.527.111	20%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		205,60	1.953.179.406	100%

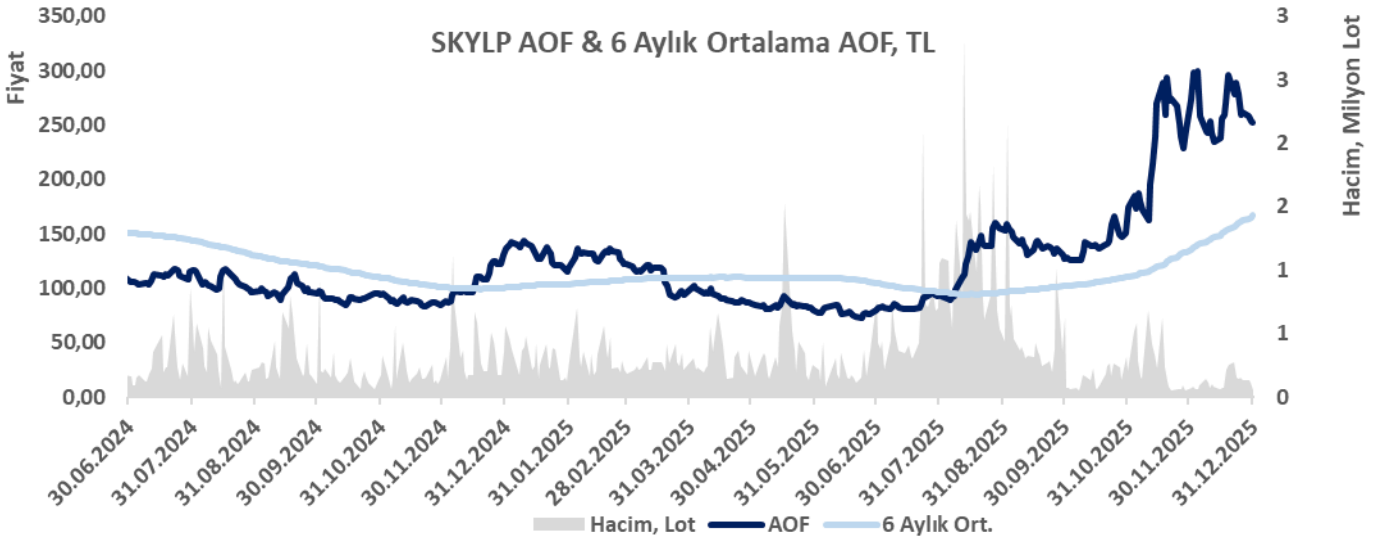
SKYLP 31.12.2025 İtibarıyla TL Getiriler

1 Aylık Getiri	0%
3 Aylık Getiri	91%
6 Aylık Getiri	206%
12 Aylık Getiri	84%

SKYLP 31.12.2025 İtibarıyla 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu



4.5. Skyalp Nihai Değer Takdiri

Skyalp'ın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 787.502.227 TL değere %40, Benzer Çarpan analizinden hesaplanan 549.857.075 TL değere %16,67, Hizmet Çarpan analizinden hesaplanan 458.908.635 TL değere %16,67 ağırlık verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan 1.953.179.406 TL değere %16,67, Özkaynak yönteminden hesaplanan 228.852.812 TL değere %10 ağırlık verilerek 831.543.691 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %40 ve %33 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Borsa değeri 1.953.179.406 TL ile en yüksek değere işaret etmekte olup ağırlığı %16,7 alınmıştır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

Skyalp için önceki maddelerde yer alan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2025 itibarıyla **831.543.691 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Skyalp'ın piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Skyalp Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Özkaynak	
Hesaplanan Değer	787.502.227	549.857.075	458.908.635	1.953.179.406	228.852.812	
Ağırlık	40,00%	16,67%	16,67%	16,67%	10,00%	
Nihai Değer	831.543.691					

5. NSC BİLİŞİM DEĞERLEMESİ

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu uzman kuruluş raporunda Nsc Bilişim'in piyasa değeri **Özkaynak Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan Analizi** 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 gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı 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 ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Nsc Bilişim'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Şirket'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Nsc Bilişim'in faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirilmiştir.

3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Nsc Bilişim'in 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST Bilişim Endeksinde yer alan ve Nsc Bilişim ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla ve genel yatırımcı bakış açısını yansıtmak açısından BİST Hizmet Endeksinde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirilmiştir.

5.1. Nsc Bilişim İNA Değerlemesi

5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- Nsc Bilişim'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilen nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- 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 vb. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- 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 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.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.

- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtmak şeklinde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket'in hakim ortaklarının ve yöneticilerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Nsc Bilişim'in faaliyetlerinden üretmeleri 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 oranının %15'ten az olmamak kaydıyla değerlendirilerek para cinsi olan TL bazında 2026-2029 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

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-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilerek, %5,5 olarak kabul edilmiştir. Şirket özelinde risksiz getiri oranının %10'u kadar ilave risk primi özsermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta değeri 0,6 kabul edilirken 31.12.2025 tarihli bilançosundaki borç/özkaynak dikkate alınarak kaldıraçlı beta 1,01x kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %40,05 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %22,05 hesaplanmıştır.

NSC Bilişim'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır. Hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

NSC Bilişim AOSM, TL	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	26,14%	18,56%	13,03%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,23%	3,71%	2,61%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	31,36%	22,27%	15,63%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	3,1%	2,2%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Özkaynak Maliyeti	40,05%	30,05%	22,74%	22,05%	22,05%	22,05%	22,05%	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	47,61%	47,61%	47,61%	47,61%	47,61%	47,61%	47,61%	
Borçlanma Maliyeti	36,07%	25,61%	17,98%	17,25%	17,25%	17,25%	17,25%	
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	27,05%	19,21%	13,48%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	33,86%	24,89%	18,33%	17,71%	17,71%	17,71%	17,71%	
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,16	1,12	1,09	1,08	1,08	1,08	1,08	
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,34	1,25	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,16	1,50	1,82	2,15	2,53	2,97	3,50	3,80

5.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibariyle 'ün TFRS bazlı bilançosundan 139.387.515 TL net borç hesaplanmıştır.

Nsc Bilişim Net Borç (Nakit), TMS/TFRS, TL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.698.098
Finansal Yatırımlar	151.202
Diğer Alacaklar	29.275.440
Diğer Dönen Varlıklar	1.598.530
Diğer Alacaklar	193.363
Kısa Vadeli Borçlanmalar	77.321.150
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	15.483.965
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21.183.128
Diğer Finansal Yükümlükler	17.566.608
Diğer Borçlar	4.788.178
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	2.884.630
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.304.035
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	27.772.454
Net Borç (Net Nakit), TL	139.387.515

5.1.4. Ciro & Maliyet & Brüt Kar

Nsc Bilişim'in projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir.

NSC Bilişim İndirgenmiş Nakit Akımları								
Mn TL	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T
Yıllık Enflasyon	44,4%	31,2%	23,4%	16,4%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%
Yıllık Ortalama Enflasyon	58,5%	34,9%	26,1%	18,6%	13,0%	10,9%	9,8%	9,8%
Net Satışlar	1.145,4	1.583,7	2.497,0	3.552,6	4.617,6	5.635,3	6.494,7	7.307,0
Yıllık Değişim		38,3%	57,7%	42,3%	30,0%	22,0%	15,3%	12,5%
Reel Büyüme			25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,5%
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	952,7	1.267,1	2.029,5	2.872,9	3.715,6	4.511,7	5.199,8	5.850,2
Yıllık Değişim		33,0%	60,2%	41,6%	29,3%	21,4%	15,3%	12,5%
Gelire Oranı	83,2%	80,0%	81,3%	80,9%	80,5%	80,1%	80,1%	80,1%
Brüt Kar Amortisman Hariç	192,7	316,6	467,6	679,7	902,1	1.123,6	1.294,9	1.456,9
Yıllık Değişim		64,3%	47,7%	45,4%	32,7%	24,6%	15,3%	12,5%
Brüt Kar Marjı	16,8%	20,0%	18,7%	19,1%	19,5%	19,9%	19,9%	19,9%
SMM'deki Amortisman	1,8	12,9	21,0	32,5	47,5	65,8	86,8	110,5
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)	954,5	1.280,0	2.050,4	2.905,4	3.763,0	4.577,5	5.286,6	5.960,7
Yıllık Değişim		34,1%	60,2%	41,7%	29,5%	21,6%	15,5%	12,7%
Gelire Oranı	83,3%	80,8%	82,1%	81,8%	81,5%	81,2%	81,4%	81,6%
Brüt Kar Amortisman Sonrası	190,9	303,7	446,6	647,2	854,6	1.057,8	1.208,1	1.346,4
Yıllık Değişim		59,1%	47,0%	44,9%	32,1%	23,8%	14,2%	11,4%
Brüt Kar Marjı	16,7%	19,2%	17,9%	18,2%	18,5%	18,8%	18,6%	18,4%

2025 yılında %38,3 reel büyüme gösteren gelirlerin 2026 yılında %25 reel büyüme göstererek %26,1 enflasyonla beraber toplam %58 artışla 2.497 milyon TL olacağı varsayılırken sonraki yıllarda reel büyümenin kademeli gerileyeceği ve enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi nedeniyle toplam gelir artışının 2027-2031 arasında sırasıyla %58-%42-%30-%22-%15-%13 olacağı varsayılmıştır.

Böylelikle 2025 yılında 1.584 milyon TL olan gelirlerin 2026 yılında %58 artışla 2497 milyon TL'ye, 2027 yılında %42,3 artışla 3.553 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir.

Satışların maliyetinin gelire oranı 2024-2025 yıllarında sırasıyla %83,2-%80 kaydedilmiştir. 2026 yılında 2025 yılına göre 1,3 puan yükselişle %81,3 olacağı, 2027 yılında %80,9, 2028 yılında %80,5, 2029-2032 yıllarında %80,1 olacağı varsayılmıştır. Eş anlı olarak da brüt kar marjının 2025 yılındaki %20 seviyesinden 2026 yılında %18,7 seviyesine gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli olarak %19,9'a yükseleceği varsayılmıştır.

5.1.5. Faaliyet Giderleri

Amortisman hariç faaliyet giderleri 2025 yılında 122 milyon TL kaydedilirken gelire oranı %7,7 olmuştur. 2026 yılında faaliyet giderlerinin gelire oranının 2024-2025 yıllarındaki gelire oranının ortalaması olan %9,0 olacağı varsayılmış ve 224 milyon TL hesaplanmıştır. Sonraki yıllarda faaliyet giderlerinin gelire oranı %9,0 kabul edilerek hesaplama yapılmıştır.

5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK & Kurumlar Vergisi

Nsc Bilişim'in gelir, maliyet ve faaliyet giderleri sonrasında 2024-2025 arasında sırasıyla %2,4-%11,1 olan FAVÖK marjının 2026 yılında %7,4 olacağı ve sonraki yıllarda kademeli artışla %8,6 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.

2025 yılındaki 128,5 milyon TL olan faaliyet karının 2026 yılında FAVÖK'tek kısmi artış öngörüsüne rağmen amortisman giderlerinde öngörülen yükselişin etkisiyle 128,9 milyon TL seviyesinde kalacağı varsayılmıştır. Sonraki yıllarda FAVÖK'teki artışa paralel yükseleceği beklenmektedir.

2026-2032 yıllarında her yıl %25 vergi oranı varsayımıyla faaliyet karından kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri son 2 yılın gün süreleri incelenerek Şirket Yönetimi'nin fiili durum ve gelecek beklentileri dikkate alınarak projekte edilmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak ticari alacak+müşteri sözleşmeleri, stoklar, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar, alınan avanslar ve diğer KV yükümlülükler hesaplanarak projeksiyon döneminde kullanılmış ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

Şirketin yatırım harcamalarının 2026-2032 döneminde her yıl ilgili yılın cirosunun %3,2'si kadar olacağı varsayılırken 2032 yılında 249 milyon TL'ye yükseleceği varsayımıyla hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

İNA'da kullanılan Şirket'in gelir gider varsayımları BMD tarafından yorumlanarak kullanılmıştır. 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2032 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları normalize edilerek tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç öncesi firma değeri 867.309.799 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'nden 139.387.515 TL net borç düşülerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla 727.922.284 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. NSC Bilişim'in azınlık paylarının rayiç değeri 19.847.610 TL hesaplanmış olup hesaplanan değer kontrol gücü olmayan paylara ait özsermaye tutarının benzer şirketlerin PD/DD çarpanı 2,41 ile çarpılarak Nsc Bilişim'in piyasa değerinden düşülmüştür. Bu adımlar sonrasında Nsc Bilişim için İNA metodundan 708.074.674 TL piyasa değeri tespit edilmiştir.

NSC Bilişim İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	306.247.686
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	561.062.113
Firma Değeri	867.309.799
Net Borç (Nakit)	139.387.515
Azınlık Paylarının Rayiç Değeri	19.847.610
Piyasa Değeri	708.074.674

Skyalp & Nsc Bilişim Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

NSC Bilişim İndirgenmiş Nakit Akımları										
Mn TL	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Yıllık Enflasyon	44,4%	31,2%	23,4%	16,4%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%	
Yıllık Ortalama Enflasyon	58,5%	34,9%	26,1%	18,6%	13,0%	10,9%	9,8%	9,8%	5,0%	
Net Satışlar	1.145,4	1.583,7	2.497,0	3.552,6	4.617,6	5.635,3	6.494,7	7.307,0	7.672,4	
Yıllık Değişim		38,3%	57,7%	42,3%	30,0%	22,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Reel Büyüme			25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,5%	0,0%	
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	952,7	1.267,1	2.029,5	2.872,9	3.715,6	4.511,7	5.199,8	5.850,2	6.142,7	
Yıllık Değişim		33,0%	60,2%	41,6%	29,3%	21,4%	15,3%	12,5%	5,0%	
Gelire Oranı	83,2%	80,0%	81,3%	80,9%	80,5%	80,1%	80,1%	80,1%	80,1%	
Brüt Kar Amortisman Hariç	192,7	316,6	467,6	679,7	902,1	1.123,6	1.294,9	1.456,9	1.529,7	
Yıllık Değişim		64,3%	47,7%	45,4%	32,7%	24,6%	15,3%	12,5%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	16,8%	20,0%	18,7%	19,1%	19,5%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	
SMM'deki Amortisman	1,8	12,9	21,0	32,5	47,5	65,8	86,8	110,5	135,4	
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)	954,5	1.280,0	2.050,4	2.905,4	3.763,0	4.577,5	5.286,6	5.960,7	6.278,1	
Yıllık Değişim		34,1%	60,2%	41,7%	29,5%	21,6%	15,5%	12,7%	5,3%	
Gelire Oranı	83,3%	80,8%	82,1%	81,8%	81,5%	81,2%	81,4%	81,6%	81,8%	
Brüt Kar Amortisman Sonrası	190,9	303,7	446,6	647,2	854,6	1.057,8	1.208,1	1.346,4	1.394,3	
Yıllık Değişim		59,1%	47,0%	44,9%	32,1%	23,8%	14,2%	11,4%	3,6%	
Brüt Kar Marjı	16,7%	19,2%	17,9%	18,2%	18,5%	18,8%	18,6%	18,4%	18,2%	
Faaliyet Giderleri Amortisman Hariç	117,0	122,3	223,9	318,6	414,1	505,4	582,5	655,3	688,1	
Yıllık Değişim		4,5%	83,1%	42,3%	30,0%	22,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Ciroya Oranı	10,2%	7,7%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
Faaliyet Giderlerindeki Amortisman	19,1	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	
Diğer Giderler, Net	-48,0	-17,9	-58,7	-83,6	-108,6	-132,5	-152,8	-171,9	-180,5	
Yıllık Değişim		-62,8%	228,7%	42,3%	30,0%	22,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Ciroya Oranı	-4,2%	-1,1%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	
FAVÖK	27,7	176,5	184,9	277,5	379,4	485,6	559,7	629,7	661,2	
Yıllık Değişim		536,2%	4,8%	50,1%	36,7%	28,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
FAVÖK Marjı	2,4%	11,1%	7,4%	7,8%	8,2%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Amortisman	20,9	47,9	56,0	67,6	82,5	100,8	121,9	145,6	170,5	
FVÖK	6,8	128,5	128,9	209,9	296,8	384,8	437,8	484,1	490,7	
Yıllık Değişim		1789,1%	0,3%	62,9%	41,4%	29,6%	13,8%	10,6%	1,4%	
FVÖK Marjı	0,6%	8,1%	5,2%	5,9%	6,4%	6,8%	6,7%	6,6%	6,4%	
Vergi (-)			32,2	52,5	74,2	96,2	109,5	121,0	122,7	
Ticari Alacak	491,9	762,2	1.137,1	1.617,7	2.102,7	2.566,1	2.957,5	3.327,4	3.493,8	
Stoklar	73,1	167,5	212,0	300,1	388,1	471,3	543,1	611,1	641,6	
Peşin Ödenmiş Giderler	58,0	246,8	261,2	370,0	478,7	581,6	670,3	754,1	791,8	
Ticari Borç	527,5	1.030,8	1.391,6	1.970,9	2.550,2	3.098,3	3.570,8	4.017,4	4.218,2	
Alınan Avanslar	1,4	0,0	1,5	2,1	2,8	3,4	3,9	4,4	4,6	
Diğer KV Yükümlülükler	5,4	8,4	12,6	17,9	23,2	28,4	32,7	36,8	38,6	
İşletme Sermayesi	88,6	137,3	204,6	296,9	393,3	489,0	563,6	634,0	665,7	
İşletme Sermayesi/Gelir	7,7%	8,7%	8,2%	8,4%	8,5%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	
NİS Değişimi		48,6	67,4	92,2	96,4	95,7	74,6	70,5	31,7	
Ticari Alacak Gün Süresi	156,8	175,7	166,2	166,2	166,2	166,2	166,2	166,2	166,2	
Stok PÖG Gün Süresi	28,0	48,3	38,1	38,1	38,1	38,1	38,1	38,1	38,1	
PÖG Gün Süresi	19,8	64,8	42,3	42,3	42,3	42,3	42,3	42,3	42,3	
Ticari Borç Gün Süresi	180,0	270,8	225,4	225,4	225,4	225,4	225,4	225,4	225,4	
Alınan Avanslar Gün Süresi	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Diğer KV Yükümlülükler	1,7	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
Yatırımlar	50,3	39,3	81,0	115,2	149,8	182,8	210,7	237,0	248,8	
Yıllık Değişim		-22,0%	106,3%	42,3%	30,0%	22,0%	15,3%	12,5%	5,0%	
Yatırımlar/Ciro	4,4%	2,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	
Serbest Nakit Akımı	-22,6	88,6	4,3	17,5	59,0	111,0	165,0	201,2	258,0	2.130,9
AOSM			33,86%	24,89%	18,33%	17,71%	17,71%	17,71%	17,71%	17,71%
İndirgenmiş Nakit Akımları			3,7	11,7	32,4	51,7	65,3	67,7	73,7	561,1

5.2. Nsc Bilişim Çarpan Değerlemesi – Benzer Şirketler

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan ve Nsc Bilişim ile benzer şekilde faaliyet gösteren şirketlerin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük 0x'dan büyük FD/FAVÖK çarpanlarının ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Nsc Bilişim için değer hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net kar hesabında tek seferlik gelir/giderlerin olması ve enflasyon muhasebesi nedeniyle net parasal pozisyon kar/zararının net karı önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle nihai değerde F/K çarpanı dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'şer ağırlık verilerek benzer şirketler çarpan analizinden Nsc Bilişim için 31.12.2025 itibarıyla 772.458.438 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

NSC Bilişim Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL		31.12.2025
Ciro		1.583.710.443
FAVÖK		176.469.420
Net Kar		30.396.145
Net Borç (Nakit)		139.387.515
Azınlık Paylarının Rayiç Değeri		19.847.610
Özkaynak		184.101.292

NSC Bilişim Benzer Şirketler Çarpanları, TL		31.12.2025	
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	PD/DD
ARENA	Arena Bilgisayar	11,66	1,26
AZTEK	Aztek Teknoloji	10,81	2,19
DESPC	Despec Bilgisayar	1,13	2,62
DGATE	Datagate Bilgisayar	2,85	6,47
EDATA	E-Data Teknoloji	9,39	2,74
INDES	İndeks Bilgisayar	1,48	0,88
INGRM	Ingram Bilişim	28,59	5,09
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım	4,90	1,21
Medyan		7,14	2,41
Ortalama		8,85	2,81
Seçilmiş Medyan		7,14	2,41
<i>Büyük Eşit</i>		0	0
<i>Küçük Eşit</i>		30	10
Çarpan Değeri		1.101.473.774	443.443.103
Ağırlık		50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri		772.458.438	

5.3. Nsc Bilişim Çarpan Değerlemesi – Hizmet Endeksi

Nsc Bilişim ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla önceki maddede değer hesaplanmış olmasına rağmen genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Hizmet Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla da değerlendirme yapılmıştır. Borsa İstanbul Hizmet Endeksi'nde yer alan 134 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 0x'dan büyük FD/FAVÖK ve 10x'dan küçük PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Nsc Bilişim için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Hizmet Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 7,51x olup Nsc Bilişim için FD/FAVÖK çarpanından 1.174.563.611 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak 261.463.016 TL değer hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50'şer ağırlık verilerek Hizmet Endeksi çarpan analizinden Nsc Bilişim için 31.12.2025 itibarıyla 718.013.314 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Hizmet Endeksi Çarpanları, TL		31.12.2025
Şirket	FD/ FAVÖK	PD/DD
Medyan	8,59	1,46
Ortalama	107,24	2,37
Seçilmiş Medyan	7,51	1,42
Büyük Eşit	0	0
Küçük Eşit	30	10
Çarpan Değeri	1.174.563.611	261.463.016
Ağırlık	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri	718.013.314	

5.4. Nsc Bilişim Nihai Değer Takdiri

Nsc Bilişim'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 708.074.674 TL değere %40, Benzer Çarpan analizinden hesaplanan 772.458.438 TL değere %25, Hizmet Çarpan analizinden hesaplanan 718.013.314 TL değere %25, Özkaynak yönteminden hesaplanan 184.101.292 TL değere %10 ağırlık verilerek 674.257.937 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %40 ve %50 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

Nsc Bilişim için önceki maddelerde yer alan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2025 itibarıyla **674.257.937 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Nsc Bilişim'in piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

NSC Bilişim Nihai Piyasa Değeri, TL

Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	708.074.674	772.458.438	718.013.314	MD	184.101.292
Ağırlık	40,0%	25,0%	25,0%	0,00%	10,0%
Birleşmeye Esas Değer	674.257.937				

MD: Mevcut Değer

ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına dış kaynak temin etmesi durumunda 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 şirketlere ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda öngörülen iş planının sektöre uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve şirketlerin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırladığımız bu raporda şirketlerin iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde değerlemeye konu şirketlerin 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.

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 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.

EKLER

Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

İlker Şahin 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; değerlendirme gerçekleştiren bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı



Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin mali verileri işbu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler 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.
- Raporda 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,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

İşbu Uzman Kuruluş Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul Değerler, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul Değerler, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporla kullanılan bilgiler talebimiz üzerine şirketler tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

