



**HALKA ARZ FİYATININ
BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME
VE DEĞERLENDİRME RAPORU - VIII**

**Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/5’inci maddesi
uyarınca hazırlanmıştır.**

25 Ağustos 2026

1 RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29/5’inci maddesi uyarınca Bin Ulaşım Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.’nin (“Bin Ulaşım” veya “Şirket”) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesidir.

2 FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir. Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporunun başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanması gerekmektedir. Bu çerçevede Şirket özsermaye değeri ve beher pay değerinin belirlenmesi amacıyla Bizim Menkul Değerler A.Ş. (“BMD”) tarafından 23.09.2024 tarihli fiyat tespit raporu (“Fiyat Tespit Raporu”) hazırlanmış, söz konusu rapor ile Şirket’in değeri halka arz öncesi 11.931.468.750 TL olarak hesaplanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29’uncu maddesinin 5’inci fıkrasında ise; *“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur.”* hükmü yer almaktadır.

BMD tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket’in nihai değerinin tespit edilebilmesi amacıyla İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) metodu ile Çarpan Analizi metodu eşit ağırlık ile değerlendirilmesine dahil edilmiştir. Değerleme çalışması sonucunda 11.931.468.750 TL halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır.

Şirket değerinin Şirket’in halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (100.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi Pay Değeri 119,31 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %23 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve Şirket’in iskontolu piyasa değeri 9.187.230.937 TL ve halka arz fiyatı 91,85 TL olarak belirlenmiştir.

3 FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Halka arz sürecinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda 26.09.2024 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulan 23.09.2024 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketimizin ortak pay satışı yöntemi ve sermaye artırım yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve Şirketimizin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve uluslararası kabul görmüş, aşağıda yer verilen iki temel yöntem kullanılmıştır.

3.1 İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi

Şirket’in halka arz olduğu 30.06.2024 tarihli özet konsolide finansal tablo sonuçlarını içeren Bağımsız Denetim Raporu’na göre fiyat tespit raporundaki 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023,

30.06.2023 ve 30.06.2024 yıllarına ait hesaplamalar bu verilere dayalı olarak yapılmıştır.

Aşağıdaki tablolarda ülke bazında öngörülen gelir beklentileri yer almaktadır.

Konsolide Gelirler	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Türkiye	16.852.020	46.686.146	62.919.853	82.442.835	96.462.570
Arnavutluk	673.100	2.996.244	5.047.623	5.668.985	5.803.892
Bosna	2.037.153	4.534.106	6.182.374	9.027.722	12.014.023
Bulgaristan	885.783	3.178.287	4.639.723	6.774.512	9.018.759
Diğer Ülkeler	-	22.369.646	50.246.700	67.718.482	86.662.496
Hırvatistan	-	2.416.227	3.256.397	4.571.575	4.680.366
Makedonya	678.500	3.017.263	4.406.313	6.438.301	8.565.070
Toplam Gelirler	21.126.556	85.197.920	136.698.984	182.642.413	223.207.176

Maliyet&Giderler&FAVÖK, USD	2021	2022	2023	1Y24	2Y24T	2025T	2026T	2027T	2028T
SMM, Amortisman Hariç	3.161.544	8.523.276	7.991.867	4.475.613	8.565.633	34.542.976	55.423.767	74.051.249	90.497.984
<i>SMM/Gelir</i>	<i>42,86%</i>	<i>42,24%</i>	<i>38,91%</i>	<i>40,48%</i>	<i>40,54%</i>	<i>40,54%</i>	<i>40,54%</i>	<i>40,54%</i>	<i>40,54%</i>
Brüt Kar	4.215.192	11.654.130	12.548.724	6.579.706	12.560.923	50.654.945	81.275.217	108.591.164	132.709.192
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>57,14%</i>	<i>57,76%</i>	<i>61,09%</i>	<i>59,52%</i>	<i>59,46%</i>	<i>59,46%</i>	<i>59,46%</i>	<i>59,46%</i>	<i>59,46%</i>
Faaliyet Giderleri, Amortisman Hariç	748.940	5.801.624	6.417.209	2.577.261	5.866.639	23.658.634	37.959.978	50.718.022	61.982.462
<i>Faaliyet Giderleri/Gelir</i>	<i>10,15%</i>	<i>28,75%</i>	<i>31,24%</i>	<i>23,31%</i>	<i>27,77%</i>	<i>27,77%</i>	<i>27,77%</i>	<i>27,77%</i>	<i>27,77%</i>
FAVÖK	3.466.251	5.852.505	6.131.515	4.002.444	6.694.284	26.996.311	43.315.238	57.873.142	70.726.729
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>46,99%</i>	<i>29,01%</i>	<i>29,85%</i>	<i>36,20%</i>	<i>31,69%</i>	<i>31,69%</i>	<i>31,69%</i>	<i>31,69%</i>	<i>31,69%</i>
Amortisman	551.248	3.088.876	3.673.372	2.017.064	1.091.603	3.753.751	5.264.851	6.407.622	7.721.899
Faaliyet Karı	2.915.003	2.763.629	2.458.143	1.985.380	5.602.681	23.242.560	38.050.387	51.465.520	63.004.830
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>39,52%</i>	<i>13,70%</i>	<i>11,97%</i>	<i>17,96%</i>	<i>26,52%</i>	<i>27,28%</i>	<i>27,84%</i>	<i>28,18%</i>	<i>28,23%</i>
<i>Kurumlar Vergisi Oranı</i>	<i>25,00%</i>	<i>25,00%</i>	<i>25,00%</i>	<i>25,00%</i>	<i>22,12%</i>	<i>21,30%</i>	<i>21,00%</i>	<i>20,88%</i>	<i>20,70%</i>
Ödenecek Vergi					1.239.557	4.951.745	7.991.634	10.748.082	13.045.020

Bin Ulaşım'ın 30.06.2024 itibarıyla işletme sermayesinde dikkate alınmayan ve finansal varlık ve borç olarak addedilen bilanço kalemleri net borç hesaplamasında dikkate alınmıştır. Şirket'in net nakit pozisyonu 30 Haziran 2024 tarihinde TCMB'nin saat 15:30'da belirlediği gösterge niteliğindeki döviz alış kuru olan 32,8262 TL baz alınarak 866.556 dolar olarak hesaplanmıştır.

Bin Ulaşım Net Borç Hesabı, USD	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.014.616
Finansal Yatırımlar	483
Diğer Alacaklar	5.550.301
Kısa Vadeli Borçlanmalar	626.887
Kiralama işlemlerinden borçlar	932.796
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.097.006
Diğer Borçlar	4.095.207
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	45.230
Uzun vadeli borçlanmalar	97.312
Kiralama İşlemlerinden Borçlar (UV)	804.405
Net Finansal Borç (Nakit)	(866.556)

Serbest nakit akımları %10,21 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç

öncesi **424.447.130 USD** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerine **866.556 USD** net nakit eklenerek 30.06.2024 itibariyle **425.313.686 USD** piyasa değeri hesaplanmıştır. 30.06.2024 tarihli hesaplanan piyasa değeri özsermaye maliyeti ile 82 gün bileşiklendirilerek değerlendirme tarihi olan 20 Eylül 2024'teki piyasa değeri **437.807.646 USD** hesaplanmıştır. Şirket için 20 Eylül 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 33,9531 TL baz alınarak, **14.864.926.795 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Bin Ulaşım İNA, USD	2Y24T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	Uç Değer
Toplam Gelir	21.126.556	85.197.920	136.698.984	182.642.413	223.207.176	224.823.293	
<i>Yıllık Değişim</i>		164,7%	60,4%	33,6%	22,2%	0,7%	
SMM, Amortisman Hariç	8.565.633	34.542.976	55.423.767	74.051.249	90.497.984	91.153.229	
<i>SMM/Gelir</i>	40,54%	40,54%	40,54%	40,54%	40,54%	40,54%	
Brüt Kar	12.560.923	50.654.945	81.275.217	108.591.164	132.709.192	133.670.064	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	59,46%	59,46%	59,46%	59,46%	59,46%	59,46%	
Faaliyet Giderleri, Amortisman Hariç	5.866.639	23.658.634	37.959.978	50.718.022	61.982.462	62.431.242	
<i>Faaliyet Giderleri/Gelir</i>	27,77%	27,77%	27,77%	27,77%	27,77%	27,77%	
FAVÖK	6.694.284	26.996.311	43.315.238	57.873.142	70.726.729	71.238.822	
<i>FAVÖK Marjı</i>	31,69%	31,69%	31,69%	31,69%	31,69%	31,69%	
Amortisman	1.091.603	3.753.751	5.264.851	6.407.622	7.721.899	8.840.715	
Faaliyet Karı	5.602.681	23.242.560	38.050.387	51.465.520	63.004.830	62.398.107	
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	26,52%	27,28%	27,84%	28,18%	28,23%	27,75%	
<i>Kurumlar Vergisi Oranı</i>	22,12%	21,30%	21,00%	20,88%	20,70%	20,70%	
Ödenecek Vergi	1.239.557	4.951.745	7.991.634	10.748.082	13.045.020	12.919.399	
İşletme Sermayesi	4.377.761	8.827.188	14.163.111	18.923.218	23.126.053	23.293.495	
İşletme Sermayesi Değişimi	- 31.116	4.449.426	5.335.923	4.760.108	4.202.835	167.443	
<i>İşletme Sermayesi/Gelir</i>	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	
Serbest Nakit Akımı	4.985.843	5.030.780	17.898.878	33.222.787	42.964.656	49.201.454	539.537.295
AOSM	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%
İndirgeme Dönemi	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	5,50
İndirgenmiş Nakit Akımı	4.866.122	4.564.706	14.736.039	24.818.097	29.122.003	30.259.749	316.080.415

Bin Ulaşım İNA Değeri, USD	20.09.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	1%
Firma Değeri, USD	424.447.130
Net Borç (Nakit), USD	-866.556
Piyasa Değeri @30.06.2024	425.313.686
Piyasa Değeri @20.09.2024	437.807.646
TCMB Dolar/TL Alış Kuru @20.09.2024	33,9531
Piyasa Değeri @20.09.2024, TL	14.864.926.795

3.2 Piyasa Çarpanları Yöntemi

Çarpan Analizi yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır.

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Bin Ulaşım değerlendirme çalışmasında kullanılan finansal veriler için 30.06.2024 tarihli bilanço verileri ile 30.06.2023 – 30.06.2024 dönemine ilişkin Gelir Tablosu verileri kullanılmıştır. Yurt içi çarpan analizinde, yurt içi benzer şirket bulunmaması sebebiyle BİST-Bilişim Endeksi'nde işlem gören şirketlerin 20.09.2024 tarihi itibarıyla verileri dikkate alınmıştır.

Yurt dışı piyasalarda Martı Technologies Inc., Lime Technologies AB ve Bird Global Inc. gibi benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketler incelenmiş, ancak bu şirketlerin yeterli bir örneklem grubu oluşturacak sayıda olmamaları, henüz faaliyet kârı yaratmıyor olmaları dolayısıyla anlamlı sonuç vermemesi ve faaliyet gösterilen ülkelerdeki regülasyon farklılıkları gibi faktörler göz önünde bulundurularak, yurt dışı FD/FAVÖK çarpanlarının bu değerlendirme çalışmasına dahil edilmemesine karar verilmiştir.

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

FD/FAVÖK çarpanları 5'ten küçük ve 40'tan büyük çarpanlar uç değer kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir.

Şirket'in operasyonlarının belirli ülkelerde 2025 yılında başlayacak olması ve mevcut finansal tablolarının Şirket'in iş potansiyelini henüz tam anlamıyla yansıtmıyor olması sebebiyle FD/FAVÖK çarpanı için;

- 1- Bin Ulaşım'ın 2024 yılının ikinci yarısında öngörülen FAVÖK tutarının 30.06.2024 tarihine indirgenmesi ve 2024'ün ilk yarısında elde edilen FAVÖK tutarıyla toplanması yoluyla hesaplanan 2024 tahmini FAVÖK tutarı,
- 2- 2025 yılında öngörülen FAVÖK tutarının 30.06.2024 tarihine indirgenmesiyle hesaplanan 2025 tahmini FAVÖK tutarı dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde dikkate alınan FAVÖK, emsal şirketler çarpan medyanı özet olarak aşağıda yer almaktadır.

Bin Ulaşım FAVÖK, USD	1Y24	2Y24	2024T	2025T
Nominal FAVÖK	4.002.444	6.694.284	10.696.728	26.996.311
30.06.2024'e İndirgenmiş FAVÖK	4.002.444	6.533.539	10.535.983	24.495.251

Bin Ulaşım FD/FAVÖK Değerlemesi, USD	2024T	2025T
30.06.2024'e İndirgenmiş FAVÖK	10.535.983	24.495.251
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	15,08	15,08
Çarpan Değeri, USD	159.755.726	370.270.146
Ağırlık	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri, USD	265.012.936	
TCMB Dolar/TL Alış Kuru @20.09.2024	33,9531	
Ortalama Çarpan Değeri, TL	8.998.010.705	

Bin Ulaşım'ın 2024 tahmini FAVÖK tutarı 10.696.728 USD ve 2025 tahmini FAVÖK tutarı 26.996.311 USD'dir. 30.06.2024 tarihine indirgenmiş FAVÖK tutarları ise 2024 yıl sonu için

10.535.983 ve 2025 yıl sonu için 24.495.251 USD olarak hesaplanmaktadır. Benzer şirket çarpanlarından hesaplanan 15,08x FD/FAVÖK çarpanıyla Bin Ulaşım için 2024T FAVÖK tutarından 159.755.726 USD ve 2025T FAVÖK tutarından 370.270.146 USD piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değerler eşit ağırlıklandırılarak Bin Ulaşım için 265.012.936 USD piyasa değeri hesaplanırken 20 Eylül 2024 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 33,9531 ile 8.998.010.705 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

4 SONUÇ

İNA ve çarpan metodlarından hesaplanan değerlere %50'şer ağırlık verilmiş ve halka arz iskontosu öncesi **11.931.468.750 TL** değer hesaplanmıştır. %23 halka arz iskontosu sonrasında **9.187.230.937 TL** halka arz piyasa değerine ulaşılmıştır.

Bin Ulaşım Halka Arz Değeri, TL		
Metodoloji	İNA	Çarpan
Hesaplanan Değer	14.864.926.795	8.998.010.705
Ağırlık	50%	50%
Nihai Değer	11.931.468.750	
Halka Arz İskontosu	23,0%	
Halka Arz Piyasa Değeri	9.187.230.937	
Sermaye	100.000.000	
Talep Toplama Fiyatı	91,85	
Sermaye Artırımı	12.000.000	
Ortak Satışı	5.000.000	
Halka Arz Miktarı	17.000.000	
Halka Arz Büyüklüğü	1.561.450.000	
Halka Açıklık oranı	15,18%	

	2026 Yılı Tahmini - USD	30.06.2026 Tarihli Gerçekleşmeler - TL	30.06.2026 Tarihli Gerçekleşmeler – USD**
Toplam Gelirler	136.698.984	264.275.533	5.674.229
Satılan Malın Maliyeti*	55.423.767	116.185.304	2.494.601
Brüt Kar	81.275.217	148.090.229	3.179.628
Operasyonel Giderler*	37.959.978	207.902.268	4.463.846
FAVÖK	43.315.239	(59.812.039)	(1.284.217)

(*) Satılan Malın Maliyeti ve Operasyonel Giderler, amortisman hariç tutarları ifade etmektedir.

(**) USD bazlı 30.06.2026 tarihli gerçekleşmeler, 30.06.2026 tarihi itibarıyla dönem sonu USD/TRY TCMB alış kuru dikkate alınarak hesaplanmıştır. (USD/TRY = 46,5747)

Şirketimiz, 2026 yılı ilk altı ayında 5.674.229 USD hasılat gerçekleştirmiştir. İlgili dönemdeki FAVÖK tutarı -1.284.217 USD olarak gerçekleşmiştir. 2025 ve 2026 yılının getirmiş olduğu sıkı para politikası etkileri ile konjonktürel gelişmeler ile açılması planlanan bazı bölgeler kısa vadede durdurulmuş, kar marjı düşüşte olan bölgeler ise kapatılmıştır. Ayrıca Türkiye’de iç talep ve tüketim, yüksek faiz oranları, kredi kısıtlamaları ve alım gücünün düşmesi gibi birden çok etken

sebebi ile belirgin bir şekilde yavaşlama eğilimi göstermektedir, bu durum skuter kullanımının da azalmasına sebebiyet verebilmektedir. Tüm bu sebepler, Şirket'in karlılığını olumsuz etkilemiştir.

Bin Ulaşım'ın ilk işlem gününden itibaren günlük ağırlıklı ortalama pay fiyatının gelişimi aşağıdaki grafikte sunulmaktadır.

Bin Ulaşım Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş. Pay Fiyat Performansı (TL)



Kamuoyuna ve yatırımcıların bilgilerine sunulur.
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.
Denetim Komitesi