



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

27 Ağustos 2026



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

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

Bu rapor, Birleşecek Şirketler'in Yönetimlerinin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla birleşme ve değişim oranlarının uygun değerlendirme yaklaşımları kullanılarak tespit edilmesi amacıyla Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) 7. maddesi çerçevesinde hazırlanmıştır. Çalışmamız, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

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

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

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

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

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

Rapor Özet Bilgileri

Raporun Tarihi: 27 Ağustos 2026

Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu

Değerleme Para Birimi: Türk Lirası

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

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

Müşteri: Blume Metal Kimya A. Ş.

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

Değerleme Tarihi: 30 Haziran 2026

Dayanak Sözleşme Tarihi: 06 Kasım 2025

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

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

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

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

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

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

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

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2026
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	807.793.610	6.791.945.800
Ağırlık	85,0%	15,0%
Nihai Değer TL	1.705.416.439	

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2026
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.994.079.692	825.394.420	564.774.974
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	1.325.240.848		

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

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

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

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Blume için 1.705.416.439 TL ve Galvano için 1.325.240.848 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Blume için 0,562721640 ve Galvano için 0,437278360 hesaplanmaktadır. Blume'nin sermayesi beheri 1 TL olan 174.710.256,00 adet paydan oluşmakta olup toplam 174.710.256,00 TL'dir. Bulut Galvano'nun sermayesi beheri 6.640 TL olan 25.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 166.000.000 TL'dir (Bulut Galvano sermayesi 25.000.000 TL'den 166.000.000 TL'ye artırılmış ve bu artış 8 Temmuz 2026 tarihinde ticaret sicil gazetesinde tescil ettirilmiştir). Değişim oranı 5.430,537 hesaplanmış olup 6.640 TL nominal değeri olan 1 adet Bulut Galvano pay senedi için 5.430,537 adet 1 TL nominal değere sahip Blume pay senedi verilecektir. Hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Toplamda 25.000 adet Bulut Galvano pay senedi için 135.763.419,73 adet Blume pay senedi verilecek olup Blume'nin sermayesi 77,71% oranında 135.763.419,73 TL artırılarak 310.473.675,73 TL'ye yükseltilecektir.

Blume & Bulut Galvano Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					30.06.2026
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Blume	1.705.416.439	0,562721640	174.710.256,00	174.710.256,00	1
Bulut Galvano	1.325.240.848	0,437278360	166.000.000,00	25.000,00	5.430,537
Toplam	3.030.657.287	1,000000000			

Blume Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL			30.06.2026
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye
174.710.256,00	77,71%	135.763.419,73	310.473.675,73

İÇİNDEKİLER

1.	DEVROLAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ	8
1.1.	Devrolan Şirket: Blume Metal Kimya A. Ş.	8
1.2.	Devrolan Şirket: Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.	13
1.3.	Sektör.....	19
1.3.1.	Enerji Sektörü	19
1.3.2.	Gayrimenkul Sektörü.....	40
1.3.3.	Kimya Sektörü	48
2.	MALİ VERİLER	61
2.1.	Blume Bilanço Tablosu – TFRS	61
2.2.	Blume Gelir Tablosu – TFRS	74
2.3.	Bulut Galvano Bilanço Tablosu – TFRS.....	77
2.4.	Bulut Galvano Gelir Tablosu – TFRS.....	88
3.	DEĞERLEME	91
3.1.	Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	91
3.2.	Değerleme Yöntemleri.....	95
4.	BLUME METAL KİMYA ANONİM ŞİRKETİ DEĞERLEMESİ	100
4.1.	GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ.....	102
4.1.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	106
4.1.2.	Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı	107
4.1.3.	Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü	107
4.2.	KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. (“KARE1”)	108
4.2.1.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler.....	111
4.2.2.	En Güncel Pay Devir Bedeli.....	112
4.2.3.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar	114
4.2.4.	İndirgeme Oranı Tespiti.....	115
4.2.5.	Ciro	115
4.2.6.	Maliyet & Giderler	115
4.2.7.	Faaliyet Karı	115
4.2.8.	Kurumlar Vergisi	115
4.2.9.	İşletme Sermayesi	116
4.2.10.	Nakit Akımları Değeri	116
4.2.11.	Kare1 Nihai Değer Görüşü.....	117
4.3.	Blume Metal Kimya Anonim Şirketi Değerlemesi	118
4.3.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	121
4.3.2.	Maliyet Yaklaşımı:	121
4.3.3.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”)	124
4.3.4.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	125

4.3.4.1.	Piyasa Yaklaşımı: En Güncel Pay Devir Bedeli	125
4.3.4.2.	Gelir Yaklaşımı: Nakit Akımları	125
4.3.5.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar	125
4.3.6.	İndirgeme Oranı Tespiti	126
4.3.7.	Ciro	126
4.3.8.	Maliyet & Giderler	127
4.3.9.	Faaliyet Karı	127
4.3.10.	Kurumlar Vergisi	127
4.3.11.	İşletme Sermayesi	127
4.3.12.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	127
4.3.13.	Kaynar GES Nihai Değer Görüşü	128
4.4.	1 Blume Değerlemesi	129
4.5.	Blume Değerlemesi	129
4.6.	Blume'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.	129
4.6.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	129
4.6.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları	130
4.6.3.	Pazar Yaklaşımı: Borsa Analiz Değeri	130
4.6.4.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	131
4.7.	Blume İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar	131
4.8.	İndirgeme Oranı Tespiti	132
4.9.	Net Borç	133
4.9.1.	Ciro & Maliyet & Giderler	134
4.10.	Satılan Malın Maliyeti	140
4.11.	Brüt Satış Karı	141
4.12.	Toplam Genel Yönetim Giderler	142
4.13.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	143
4.14.	Faaliyet Karı	144
4.15.	Kurumlar Vergisi	145
4.16.	İşletme Sermayesi	146
4.17.	Yatırım Harcamalar	148
4.18.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	149
4.19.	Duyarlılık Analizi	151
4.20.	Devam Eden Dönem (Uç Değer)	151
4.21.	Blume Çarpan Değerlemesi	152
4.22.	Blume Net Aktif Değer (NAD)	158
4.23.	Blume Nihai Değer Takdiri	159
4.24.	Blume Metal Kimya A. Ş., Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü	160
4.25.	Blume Borsa Yaklaşımı Değer Takdiri	162

4.26.	Blume Metal Kimya A. Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü	164
5.	BULUT GALVANO METAL DEMİR ÇELİK SANAYİ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ	166
5.1.	Bulut Galvano Değerlemesi	166
5.2.	Bulut Galvano'nun değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.	167
5.2.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	167
5.2.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları	167
5.2.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	167
5.3.	Bulut Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar	167
5.4.	İndirgeme Oranı Tespiti	168
5.5.	Net Borç	170
5.6.	Ciro & Maliyet & Giderler	170
5.7.	Satılan Malın Maliyeti	177
5.8.	Brüt Satış Karı	178
5.9.	Toplam Genel Yönetim Giderler	179
5.10.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	181
5.11.	Faaliyet Karı	182
5.12.	Kurumlar Vergisi	183
5.13.	İşletme Sermayesi	184
5.14.	Yatırım Harcamalar	186
5.15.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	187
5.16.	Duyarlılık Analizi	188
5.17.	Devam Eden Dönem (Uç Değer)	189
5.18.	Bulut Galvano Çarpan Değerlemesi	190
5.19.	Bulut Galvano Net Aktif Değer	195
5.20.	Bulut Galvano Nihai Değer Takdiri	195
6.	DEĞERLEME SONUCU	196
7.	ÇEKİNCE	197
8.	EKLER	198
8.1.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	198
8.2.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı	198
8.3.	Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri	199
8.4.	Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	199

1. DEVRALAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ

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

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

Grup’un 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 34 kişidir (30 Haziran 2025: 5 kişi).

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

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

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

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

Birleşme ile aşağıdaki faaliyet alanı da grup bünyesi içine alınmıştır.

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

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

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

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

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

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

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

- **Siebec:**

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

- **Mazurczak:**

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

- Röchling:

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

- Munk:

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

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

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

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

Blume Metal Kimya A.Ş.’nin 30 Haziran 2026 itibariyle ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Blume Ortaklık Yapısı, TL	30.06.2026		31.12.2025	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	24,18%	42.245.507	25,07%	43.800.001
Vural Bulut	9,87%	17.250.004	9,63%	16.827.564
Biröl Bulut	9,55%	16.677.564	9,55%	16.677.564
Halka Açık Kısım	56,40%	98.537.181	55,75%	97.405.127
Toplam Sermaye	100%	174.710.256	100%	174.710.256

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

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

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

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

Bağlı Ortaklıkların organizasyonu ve faaliyet konuları;

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

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

Grubun Enerji Santralleri;

Enerji sektöründe Şirket esas sözleşmesinde belirtilen diğer faaliyetler ile birlikte başta güneş olmak üzere her nevi kaynağa dayalı enerji ve yenilebilir enerji kaynaklarına dayalı elektrik enerjisi üretmek amacıyla kendisi ve/veya yurtiçi ve yurtdışındaki üçüncü kişilere her türlü tesisi

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

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

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

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

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

Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde;

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

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

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

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

Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Bulut Metal", "Bulut Galvano", "Bulut Galvano Metal"), 17.06.2014 tarihinde Eskişehir Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve

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

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

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

Şirket’in 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla çalışan ortalama personel sayısı 214 kişidir (31 Aralık 2025:212 kişi).

Şirket’in faaliyet alanı

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

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

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

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

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

2021- Eskişehir-2. Fabrika devreye alındı.

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

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

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

ÜRETİM LOKASYONLARI



Hizmet verilen sektörler

Bulut Galvano Metal Eskişehir
OSB de tesislerinin hizmet
verdiği sektörler ;

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



ÜRETİM TESİSLERİ

TESİS-1 : ESKİŞEHİR-No:18

2014 yılında kuruldu.

Alan : 6.550 m2 kapalı / 9.600 m2

TESİS-2 : ESKİŞEHİR-No:16

2021 yılında kuruldu.

Alan: 3.000 m2 kapalı / 9.600 m2

Toplam Çalışan Sayısı : 220

Beyaz Yaka: 28

Mavi Yaka : 192



Ana Süreçler

1 Metal Şekillendirme

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

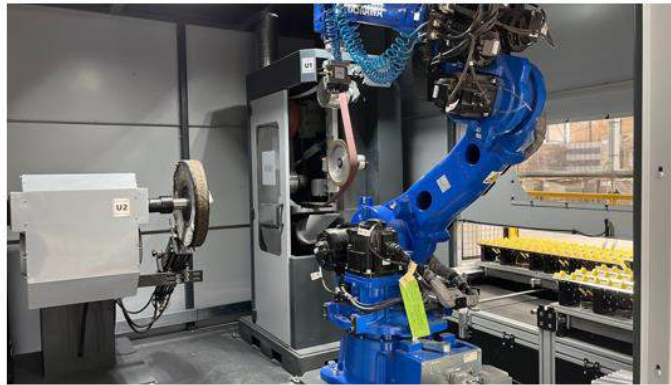
2 Kaplama Hatları

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

Tel Bükme – Nokta Kaynak CNC Hatları



Zamak Enjeksiyon – Parlatma Montaj Süreci





Kaplama Hatları

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



Bulut Galvano Metal'in sermayesi 25.000.000 TL olup, 25.000 adet paydan oluşmaktadır (31.12.2025 ve 31.12.2024: 25.000.000 TL ve 25.000 adet pay). Payların itibari değeri hisse başına 1.000 TL'dir (31.12.2025 ve 31.12.2024: 1.000 TL) Payların oyda imtiyazı mevcut olmayıp 1 pay 1 (bir) oy hakkına sahiptir.

Bulut Galvano Ortaklık Yapısı, TL	30.06.2026		31.12.2025	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	40%	10.000.000	40%	10.000.000
Vural BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Birol BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Toplam Ödenmiş Sermaye		25.000.000		25.000.000

1.3.Sektör

1.3.1. Enerji Sektörü

Dünya'da Yenilenebilir Enerji Sektörü

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

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

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

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

IEA Renewables 2025 raporuna göre, yenilenebilir elektrik kapasitesi ilaveleri 2024 yılında %22 artışla yaklaşık 685 GW seviyesine ulaşarak tüm zamanların en yüksek seviyesini gördü. Artan politika belirsizliklerine rağmen, 2025 yılının da bir rekor yılı olması ve kapasite ilavelerinin ana

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

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

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

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

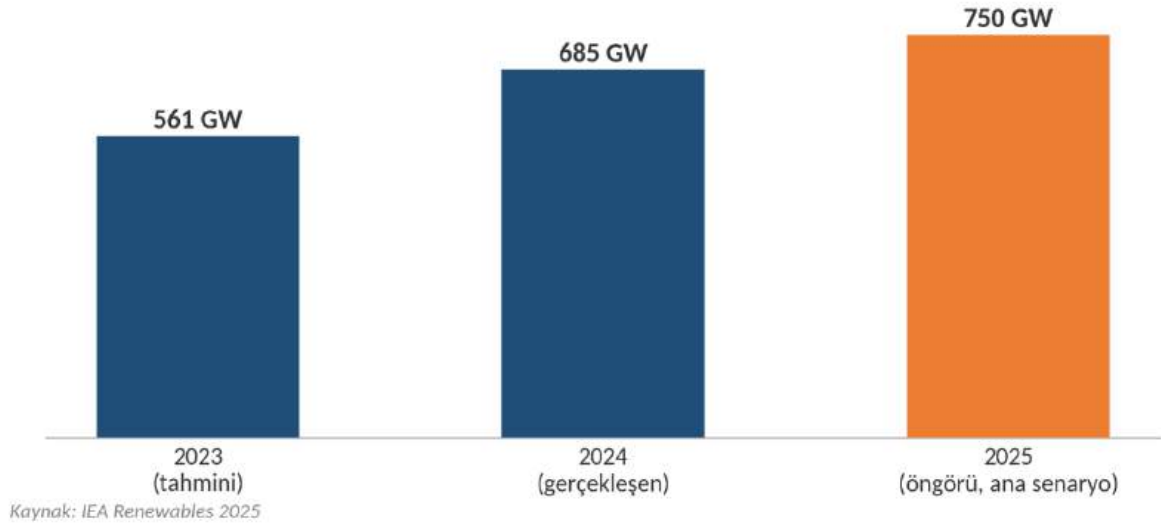
Güneş enerjisi (Solar PV) kapasitesinin önümüzdeki beş yıl içinde iki katından fazla artması ve küresel yenilenebilir büyümesinin %80'ini tek başına domine etmesi bekleniyor.

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

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

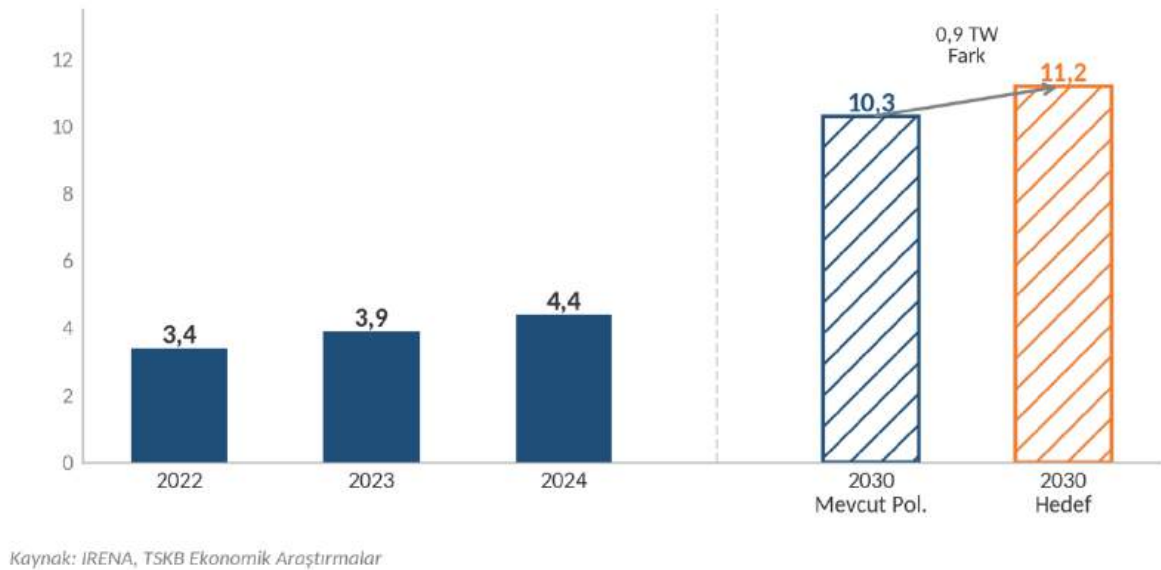
Raporun piyasa analizi bölümüne göre, güneş PV ve rüzgâr kurulumlarındaki rekor büyümeye rağmen, ekipman üreticilerinin finansal durumu zorluğunu koruyor. Çin'deki güneş PV modül fiyatları, arz fazlası ve pazar payı rekabeti nedeniyle 2023'ten bu yana %60'ın üzerinde düştü. Bu durum, en büyük üreticilerin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

Şekil 1. Küresel Yenilenebilir Elektrik Kapasite İlaveleri



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

Şekil 8. Küresel Yenilenebilir Enerji Kapasitesi ve 2030 Hedefi (TW)



2025 yılı Eylül ayı sonunda 121.488 megavat (MW) seviyesinde olan Türkiye toplam kurulu gücü, 2025 yılı Ekim ayında 121.083 MW seviyesine indi. Ekim ayında Eylül ayına kıyasla toplam net

404,6 MW ilave kurulu güç devreden çıktı. Devreden çıkan santrallerin 495,4 MW'ını doğalgaz ve çok yakıtlı santraller oluşturdu. Güneş enerjisi santrallerinin kurulu gücü ise 90.9 MW arttı. Diğer santrallerin kurulu gücünde ise değişiklik gözlemlenmedi.

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

Şekil 9. Türkiye Kurulu Güç Dağılımı (Ekim 2025)



Kaynak: TEİAŞ, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Sektörü

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

GES'in harekete geçirileceği il olarak dikkat çekiyor. Yarışma sonucu Demirköprü Barajı'nın üzerine 35 MW'lık yüzer GES kurulması planlanıyor.

Şekil 2. YEKA GES-2025 Sonuçları

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

Kaynak: ETKB

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Alparslan Bayraktar açıklamalarında yarışmalar sonucu yapılacak yatırımlar sonucunda 500.000 hanenin elektrik ihtiyacını karşılayabilecek kadar GES projesinin hayata geçmiş olacağını vurguladı. Ayrıca, projeler kapsamında yaklaşık 800 bin tonluk karbon emisyonu azaltımı olacağına da dikkat çekti. Bakan Bayraktar, 2025 yılında yaklaşık 6.743 MW GES ve RES kurulu gücünün devreye alındığını belirtirken, 2035 yılı için belirlenen 120 GW hedefi için, her yıl yaklaşık 8.000-9.000 MW'lık yeni kurulu güç ihtiyacı olduğunu altını çiziyor. 2025 yıl sonuna kadar ise kurulu güç eklemelerinde 8.000 MW'a ulaşılacağını kaydediyor. Bu doğrultuda YEKA yarışmalarının, özellikle 2035 yılına yönelik hedeflere ulaşılmasında, öneminin devam edeceğini söyleyebiliriz. Yarışmalara yapılan başvurular ve ETKB açıklamalarına göre yüksek rekabet ile gerçekleşen yarışmalar, YEKA'ların enerji sektör paydaşlarının dikkatini çekmeye devam edeceğini gösteriyor. YEKA RES-2025 yarışmalarının ise aralık ayında düzenlenmesi planlanıyor. Yarışmalar sonucu Balıkesir, Kütahya, Aydın, Denizli ve Sivas'ta toplam 1.150 MW'lık kapasitenin dağıtılacağı belirtiliyor.

Küresel Bazda Petrol

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

OPEC 2024 Yıllık İstatistik Bülteni'ne göre, 2023 yılı sonu itibarıyla dünya kanıtlanmış ham petrol rezervleri, bir önceki yıla kıyasla artış göstererek toplamda 1 trilyon 564 milyar (1,56 trilyon) varil seviyesine ulaşmış olup, bu küresel rezervin %79,1'lik kısmını oluşturan 1 trilyon 237 milyar varillik bölümü OPEC üyesi ülkelerin kontrolünde bulunmaktadır. Yine OPEC verilerine göre, ülke bazındaki sıralamada Venezuela, büyük kısmı Orinoco Kuşağı'ndaki ağır petrolden oluşan 303,2 milyar varillik rezerviyle opec küresel toplamın %19,4'ünü tek başına elinde tutarak dünyanın en büyük rezervine sahip ülkesi konumunu korurken; onu 267,2 milyar varil rezerv ile Suudi Arabistan ve 208,6 milyar varil ile İran takip etmektedir. Energy Institute (EI) 2024 Dünya Enerji İstatistikleri raporuna göre, petrol kumları (bitüm) rezervlerinin dahil edilmesiyle Kanada, 172 milyar varili aşan kanıtlanmış rezerv miktarı ile dünya sıralamasında dördüncü sırada yer almakta ve Kuzey Amerika'nın stratejik rezerv derinliğini artırmaktadır. ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA) verilerine göre, bölgesel dağılım incelendiğinde Orta Doğu, dünya petrol rezervlerinin yaklaşık %55'ini barındırarak en stratejik bölge olma özelliğini sürdürürken, bu bölgeyi rezerv büyüklüğü açısından Güney/Orta Amerika ve Kuzey Amerika izlemektedir. Energy Institute verilerine göre, mevcut kanıtlanmış rezervlerin o yılki üretim hızına bölünmesiyle elde edilen "Rezerv/Üretim" (R/P) oranı baz alındığında, dünyanın petrol rezerv ömrü küresel ölçekte yaklaşık 57 yıl olarak hesaplanmaktadır; ancak bu oran, yoğun rezervlere sahip fakat düşük üretim yapan Güney ve Orta Amerika bölgesinde 100 yılın üzerine çıkmaktadır. Nitekim OPEC'in 2025 yılında yayımladığı 60. Yıllık İstatistik Bülteni'ne göre, 2024 yıl sonu itibarıyla dünya kanıtlanmış ham petrol rezervleri 1.567 milyar varile yükselmiş, OPEC üyesi ülkelerin rezervi ise 1.241 milyar varilde sabit kalmıştır.

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

Küresel petrol üretimi, günlük 96 milyon varilin biraz üzerine çıkarak rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Bu dönemde ABD, üretimini %8'in üzerinde artırarak en büyük üretici konumunu korurken, uluslararası yaptırımların tam yıl etkisinin hissedilmesiyle Rusya Federasyonu'nun üretimi %1'den fazla azalmıştır. Güney ve Orta Amerika bölgesi, 2023 yılında %11 ile bölgeler arasındaki en yüksek büyüme oranını kaydederek COVID sonrası hızlı büyümesini sürdürmüştür. Asya Pasifik'te ise Çin'in üretimi %2 artmış ve bölgenin toplam üretiminin yaklaşık %57'sini tek başına üstlenmiştir. Rafineri pazarında, Çin'in 18.484 bin varil/gün kapasiteye ulaşmasıyla ABD en büyük rafineri pazarı konumunu kaybetmiştir; ancak Çin'in rafine ürün verimi (%82 kullanım oranı), ABD'nin yaklaşık %87'lik kullanım oranının gerisinde kalmaktadır. Tüketim tarafında, küresel petrol talebi tarihte ilk kez günlük 100 milyon varili (mbpd) aşmıştır. Benzin, dizel ve gazyağı (havacılık) kullanımı 2019 seviyelerine geri dönmüş veya bu seviyelerin üzerine çıkmıştır; ancak küresel benzin tüketimi (25 mbpd) 2019 öncesi seviyenin hemen üzerinde seyrederken, gazyağı (kerosen) 2023'te %17,5 ile güçlü bir büyüme kaydetmesine rağmen henüz 2019 zirvesine ulaşamamıştır. Energy Institute'ün 2025 Dünya Enerji İstatistikleri raporuna göre, 2024 yılında küresel petrol talebi bir önceki yıla göre %0,7 artışla günlük 101,8 milyon varile ulaşarak tarihi bir zirve kaydetmiş; 2026 raporuna göre ise 2025 yılında küresel petrol tüketimi %1,3 büyüyerek günlük 103 milyon varile yükselmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

Küresel arenada tüketim, Batı'dan Doğu'ya kayıyor. Hali hazırda en çok enerji tüketimi ABD'de gerçekleşirken, 2030'da ilk sırada Çin yer alacak. Afrika pazarı, Avrupa'yı geçecek. Sadece 11

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

Türkiye'de Petrol

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

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

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

Yine EPDK raporuna göre, İhracat ve İhrakiye Teslimleri 2025 yılının ilk dokuz ayında lisans sahiplerine göre ihracat verileri incelendiğinde, pazarın çok büyük bir kısmının dört ana oyuncu tarafından domine edildiği görülmektedir. Listenin başında %32,48'lik pazar payı ve yaklaşık 3,76 milyon tonluk ihracat hacmiyle TÜPRAŞ yer alırken, onu %27,31'lik pay ve 3,16 milyon ton ile STAR Rafineri takip etmektedir. Havacılık yakıtlarındaki etkinliğiyle dikkat çeken TFS Akaryakıt, %18,62'lik pay (2,15 milyon ton) ile üçüncü sırada, Petrol Ofisi ise %9,67 (1,11 milyon ton) ile dördüncü sırada bulunmaktadır. Bu dört büyük şirket toplam ihracatın yaklaşık %88'ini gerçekleştirmekte olup, geri kalan %12'lik kısım ise daha küçük hacimli "diğer" şirketler arasında paylaşılmaktadır.

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

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

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

Türkiye'de Doğalgaz

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

OPEC Yıllık İstatistik Bülteni 2024 raporuna göre, küresel doğal gaz rezervleri incelendiğinde, Tablo 9.1 (Dünya İspatlanmış Doğal Gaz Rezervleri) verileri baz alındığında, Katar'ın doğal gaz rezervi 2019 yılından 2023 yılı sonuna kadar 23.831 milyar metreküp seviyesinde sabit kalmıştır. Aynı rapora göre, yine büyük rezerv sahibi ülkelerden Kuveyt'in rezervleri de 2019 ve 2023 yılları arasında 1.784 milyar metreküp olarak sabit kalmıştır. OPEC Yıllık İstatistik Bülteni 2024 raporunda yer alan Tablo 9.5 (Dünya Doğal Gaz Talebi) verilerine göre, OECD Amerika ülkelerinin doğal gaz talebi 2019 yılında 1.111.516 milyon metreküp iken, 2020 yılında 1.089.462 milyon metreküpe düşüş göstermiştir. Bu tablolardaki 2019-2020 dönemi verilerine kıyasla daha güncel bir gösterge olarak, Oil & Gas Journal'ın OPEC'in 2025 Yıllık İstatistik Bülteni'ne dayanan değerlendirmesine göre, OPEC üyesi ülkelerin toplam kanıtlanmış doğal gaz rezervi 2024 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 2.665 trilyon kübik fite (yaklaşık 75,5 trilyon standart metreküp) yükselmiş olup bu, dünya doğal gaz rezervlerinin yaklaşık %35'ine tekabül etmektedir.

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

Institute'ün 2025 Dünya Enerji İstatistikleri raporuna göre, küresel doğal gaz üretimi 2024 yılında 4.124 milyar metreküpe ulaşmış olup ABD, Rusya, İran ve Çin bu üretimin %53'ünü tek başına gerçekleştirmiştir.

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

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

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

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

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

KPMG APlus Enerji Sektör Raporuna göre, Türkiye'deki doğal gaz arzının yaklaşık %99'u çoğunlukla orta veya uzun vadeli sözleşmeler yoluyla ithal edilmiştir. Kontratların büyük çoğunluğu Boru Gazı aracılığıyla aktarılmaktadır. Türkiye'nin hâlihazırda yıllık 50 milyar m³ hacminde kontratı bulunuyor. Bu miktarın yaklaşık 45 milyar m³ 'ü Boru Gazı ithalatına dayanırken, kalan 4,4 milyar m³ 'ü uzun vadeli LNG sözleşmelerinden oluşmaktadır. Bu sözleşmelere ek olarak, Türkiye düzenli olarak spot LNG ticareti de yapmaktadır.

Toplam 16 milyar m³ uzun vadeli doğal gaz kontratının süresi 2021 yılı sonunda dolmuştur. Bu tarihten sonra, bu sözleşmelerin bir kısmı güncellenmiş şartlarla yenilenmiştir. Geçtiğimiz yıllarda

Türkiye, Brent'e endeksli bu sözleşmelerin Avrupa'daki doğal gaz fiyatlarına kıyasla yüksek maliyetleri nedeniyle özellikle Rusya ile bu sözleşmelerin bazılarının şartlarını güncellemek için çeşitli çabalar sarf etmiştir. Ancak Türkiye'nin petrole endeksli uzun vadeli kontratları sayesinde 2021 ve 2022 yıllarında ithal gaz fiyatı, Avrupa'daki başlıca merkezlerde 1.000 \$/ tcm'ye kadar yükselen fiyatlara kıyasla düşük kalmıştır.

Şekil 5. Türkiye'nin Uzun Vadeli Doğal Gaz Alım Sözleşmeleri

Gaz Kaynağı	Hacim (milyar m ³ /yıl)	İthalatçı	Tür	Başlangıç	Bitiş
Rusya (Balkan)	5,75	BOTAŞ	Boru Gazı	2022	2025
Rusya (Balkan)	5,00	Özel (Akfel, Bosphorus, Kibar)	Boru Gazı	2013	2043
Rusya (Mavi Akım)	16,00	BOTAŞ	Boru Gazı	1997	2024
Azerbaycan (Kısa Dönem)	11,00 (Toplam)	BOTAŞ	Boru Gazı	2022	2024
Azerbaycan (TANAP)	6,00	BOTAŞ	Boru Gazı	2018	2033
Azerbaycan	0,15	BOTAŞ	Boru Gazı	2011	2046
İran	9,60	BOTAŞ	Boru Gazı	1996	2026
Cezayir	4,40*	BOTAŞ	LNG	1988	2027

* Kısmi/tahmini hacim. Kaynak: KPMG APlus Enerji Sektör Raporu

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

Türkiye Doğalgaz Keşfi

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

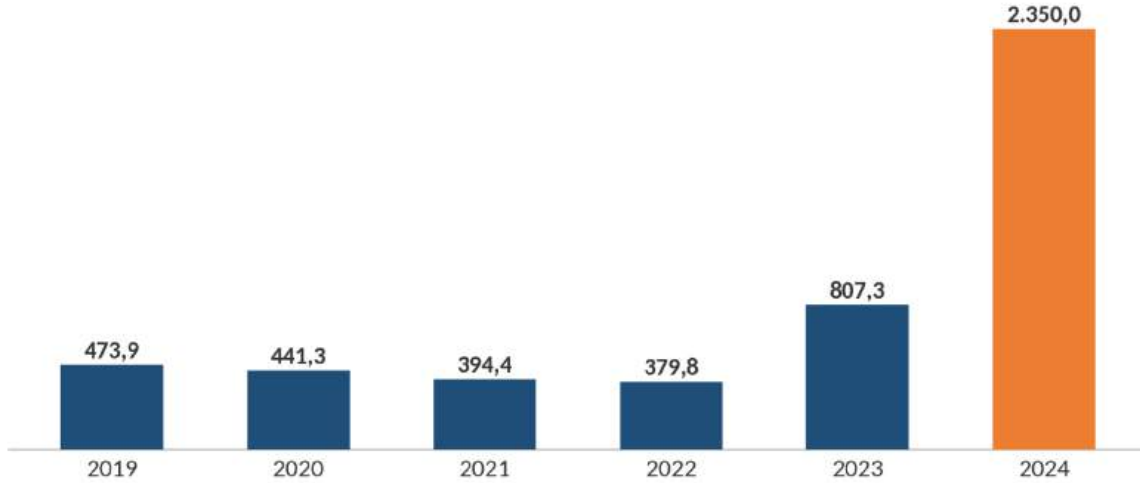
ithal edilmektedir. Bu yeni rezervden doğal gaz çıkarılmasının, ülkenin doğal gaz ithalatına olan bağımlılığını azaltması beklenmektedir.

Türkiye Doğalgaz Üretimi

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

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

Şekil 6. Türkiye'nin Toplam Doğal Gaz Üretimi (Milyon m³)



Kaynak: EPDK, Ulusal Enerji Denge Tablosu 2024

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Türkiye’de Kömür

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

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

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

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

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

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

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

milyar ton), %9,4'le ABD (30,00 milyar ton), %3,7'yle Endonezya (11,73 milyar ton) ve %3,4'le (10,98 milyar ton) Türkiye izlemektedir.

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

Dünya 2015 yılı toplam kömür üretimi dikkate alındığında, küresel kömür rezervlerinin yaklaşık 134 yıl ömrü bulunduğu hesaplanmaktadır. Son yıllarda yürütülen ciddi kömür arama faaliyetleri sonucunda ülkemiz linyit rezervi önemli ölçüde arttırılabilmektedir. Bununla beraber, söz konusu rezervin uluslararası standartlara göre sınıflandırılmasına ve ekonomik olarak işletilebilir rezervlerimizin belirlenmesine yönelik çalışmalar sürdürülmektedir.

Enerdata 2024 verilerine göre, dünyada 2023 yılında toplam 8,77 milyar ton kömür tüketimi gerçekleştirilerek tüm zamanların tüketim rekoru kırılmıştır Çin, 4,99 milyar ton (%57) tüketimle ilk sırada yer almıştır. IEA'nın 2025 Kömür Yıl Ortası Güncellemesi'ne göre, küresel kömür talebi 2024 yılında %1,5 artışla 8,79 milyar tona ulaşarak yeni bir rekor kırmış olup bu, 2021'den bu yana en yavaş yıllık büyüme oranına işaret etmektedir. Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü verilerine göre, 2023 yılında Türkiye'de toplam tüvenan kömür üretimi; 80,5 milyon ton linyit, 1,3 milyon ton asfaltit, 1,4 milyon ton taş kömürü olmak üzere toplam 83,2 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.

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

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

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

Rezerv ve üretim dengesine bakıldığında, elektrik üretiminde ithal kömürün ağırlığı dikkat çekmektedir. Yerli kömür kurulu gücünün ithal kömürle başa baş hatta bir miktar önde olmasına rağmen, ithal kömür santralleri daha yüksek kapasite kullanım oranlarıyla çalışarak toplam elektrik üretiminde yerli linyitlere göre daha büyük bir pay almaktadır. Afşin-Elbistan havzası

başta olmak üzere yaklaşık 20 milyar tonluk linyit rezervimiz bulunsa da bu kömürlerin düşük ısı değeri ve yüksek nem oranı, verimli yakılmalarını ve çevresel uyum süreçlerini zorlaştırmaktadır. Türkiye'nin "2053 Net Sıfır Emisyon" vizyonu doğrultusunda, enerji politikasındaki öncelik artık yeni kömür sahalarının agresif şekilde aranmasından ziyade; mevcut santrallerin çevresel rehabilitasyonu, nükleer enerjinin devreye alınması ve yenilenebilir enerji kapasitesinin artırılmasına evrilmiş durumdadır.

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

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

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

Türkiye'de Nükleer Enerji

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

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

santrallerin birim elektrik üretimi başına kurulum alanı diğer tüm santrallere göre oldukça küçüktür. Bu nedenle tarım, yerleşim ve doğal hayata minimum etki ederler.

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

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

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

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

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

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

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

onaylanmış, böylece Akkuyu Nükleer Santralının ilk ünitesinin temeli yapılan törenle atılmıştır. Bu ünitenin 2026 yılında elektrik üretimine başlaması planlanmaktadır.

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

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

Türkiye'de Güneş Enerjisi Potansiyeli

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

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

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

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

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

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

yarışmalarda taban fiyat olan 35 dolar/MWh'a inilirken katkı payı geliri de beklenenin üzerinde kaydedilmiştir.

Türkiye'de Güneş Enerjisi Projeksiyonu

Solar Power Europe'un Güneş Enerjisi Küresel Piyasa Görünümü 2024-2028 raporunun Türkiye bölümünü Türkiye Güneş Enerjisi Birliği-GÜNDER'in kaleme aldığı rapora göre, 2023 yılı son itibarıyla, Türkiye'nin toplam kurulu güç kapasitesi 2.859 MW artarak 106.668 MW'a ulaştı. Bunun içinde, 1.867 MW kapasiteli yeni güneş enerjisi santralleri devreye alındı ve toplam güneş FV kurulu kapasitesi 11 GW'ın üzerine çıktı (Lisanslı + Lisanssız). Türkiye'deki güneş enerji santralleri, çatı sistemleri, kendi tüketimi için arazi santralleri, hibrit ve depolama sistemleri gibi farklı türlerde genişleme gösterdi. Güneş paneli üretimi son 10 yılda önemli bir artış göstererek, fabrika sayısı 3'ten 70'e yükseldi. Bu fabrikaların yıllık üretim kapasitesi 25-30 GW seviyesine ulaştı. Türkiye'nin güneş FV sektörü, şu anda 40.000 ila 45.000 tam zamanlı çalışanı istihdam etmektedir. Türkiye'nin güneş enerjisi sektörü, doğrudan 150.000 kişiye ve dolaylı olarak 200.000 kişiye istihdam sağlamaktadır. Nitekim TEİAŞ verilerine göre, 2025 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla güneş enerjisinin toplam kurulu güç içindeki payı %20,1'e ulaşmış olup bu oran, güneş kurulu gücünün 2023 sonundaki 11 GW seviyesinden bu yana önemli ölçüde büyüdüğünü göstermektedir.

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

Elektrik Fiyatları

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

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

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

Elektrik fiyatları 2024 yılında gözlenen düşüş eğiliminin ardından, 2025 yılında daha yatay bir seyir izlemiştir. 2025 yılı Ocak ayında 2.300 TL/MWh seviyelerinde olan PTF, Eylül ayında

2.765,6 TL/MWh seviyesine yükselmiştir. PTF dolar bazlı incelendiğinde ise döviz kurundaki artışın fiyatlara etkisi görülmektedir. 2022 yılında ortalama 200 dolar/MWh'e kadar yükselen PTF, 2025 yılının ilk dokuz ayında ortalama 67 dolar/MWh civarında kaydedilmiştir.

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

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

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

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji ve YEK Destekleme Mekanizması

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

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

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

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

YEK belgesi şu amaçlar için verilmektedir:

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

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

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

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

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

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

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

Kaynakça

1. Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), Dünya Enerji Görünümü (WEO) 2025.
2. IEA, Renewables 2025.
3. Uluslararası Yenilenebilir Enerji Ajansı (IRENA), COP28 Hedef Takip Raporu, 2024-2025; TSKB Ekonomik Araştırmalar.
4. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK), Petrol Piyasası Sektör Raporu, Ocak-Eylül 2025.
5. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB), YEKA GES-2025 ve YEKA RES-2024 sonuçları.
6. TEİAŞ, Kurulu Güç Raporu, Ekim 2025.
7. OPEC, 60. Yıllık İstatistik Bülteni (Annual Statistical Bulletin), 2025.
8. Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2025 ve 2026.
9. Oil & Gas Journal (OGJ), Yıllık Rezerv Değerlendirmesi, 2025.
10. Ulusal Enerji Denge Tablosu, 2024.
11. Gazbir, Eylül 2025 Raporu.
12. KPMG APlus Enerji Sektör Raporu.
13. Solar Power Europe / GÜNDER, Güneş Enerjisi Küresel Piyasa Görünümü 2024-2028 (Türkiye Bölümü).
14. T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlası (GEPA).
15. Enerdata, 2024 Küresel Kömür İstatistikleri.
16. Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü (MAPEG), 2023 Kömür Üretim Verileri.

1.3.2. Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul Sektörünün Etkileyen Temel Küresel Gelişmeler ve Dinamikler:

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

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

IMF tarafından yayınlanan Ekim-2025 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye'nin 2024 yılında %3,3 olan büyüme verisinin, 2025 yılında %3,5 oranına çıkması tahmin edilirken, 2026 yılı büyümesi %3,7 olarak tahmin edilmiştir. Türkiye için 2025 ve 2026 büyüme tahminleri, beklenenden daha güçlü gerçekleştirmeler nedeniyle yukarı yönlü revize edilerek kısmi bir dengeleyici etki sağlıyor. Yine de bölge genelinde büyüme tahmini, Ekim 2024 WEO'da öngörülene kıyasla toplamda 0,7 yüzde puanı daha düşük. Nitekim IMF'nin Temmuz 2026'da yayımladığı "Savaş ve Teknolojinin Kesişiminde Küresel Ekonomi" başlıklı güncellemeye göre, Türkiye'nin 2026 büyüme tahmini, yükselen enerji fiyatları ve zayıf seyreden 2025 büyümesi (%3,6) gerekçesiyle Nisan 2026'daki %3,4 seviyesinden %2,9'a düşürülmüş; 2027 büyüme tahmini ise %3,5'ten %3,6'ya yükseltilmiştir. Aynı raporda küresel büyüme tahmini de 2026 için %3,1'den %3,0'a, cari açık beklentisi ise GSYİH'nin %2,8'ine revize edilmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

Yurt içinde Konut Satış Verileri:

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

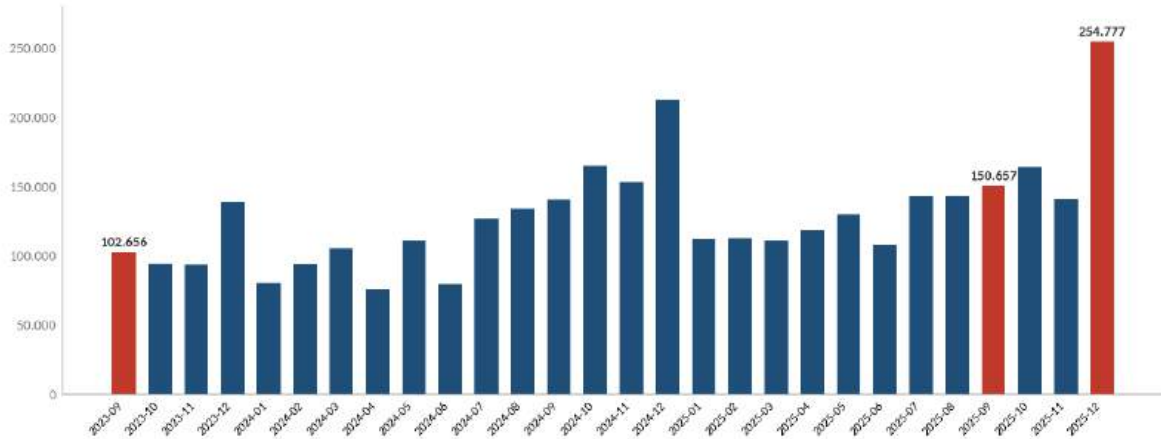
Türkiye genelinde konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,9 oranında artarak 150 bin 657 oldu. Konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 24 bin 119 ile İstanbul, 13 bin 417 ile Ankara ve 8 bin 544 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 70 ile Ardahan, 117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

Konut satışları Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,2 oranında artarak 1 milyon 128 bin 727 olarak gerçekleşti. Yılın devamında konut satışları ivmelenerek sürmüş, 2025 yılı Aralık ayında bir önceki yıla göre %19,8, bir önceki aya göre ise %80,6 oranında artışla 254 bin 777 adede ulaşmış ve böylece 2025 yılı toplam konut satışları bir önceki yıla göre %14,3 artışla 1 milyon 688 bin 910 adet olarak gerçekleşmiştir. TÜİK'in en güncel (Haziran 2026 dönemine ilişkin) verilerine göre ise konut satışları Haziran 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %15,8 artışla 129 bin 979 olmuş; Ocak-Haziran 2026 döneminde ise konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,1 oranında azalarak 699 bin 516 olarak gerçekleşmiştir.

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

Kaynak: TÜİK

Şekil 1. Türkiye Toplam Konut Satışları (Aylık, Adet)



Kaynak: TÜİK Konut Satış İstatistikleri

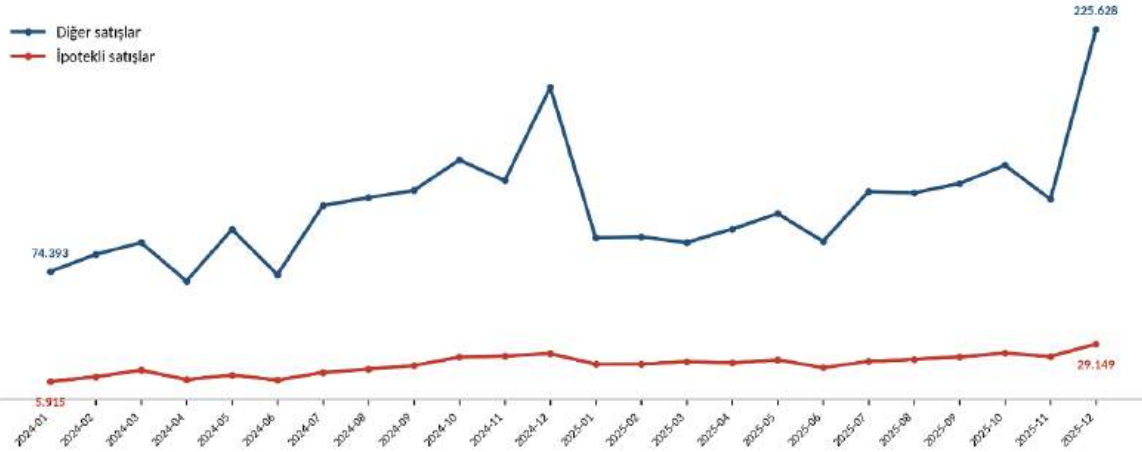
Kaynak: TÜİK

Satış Şekillerine Göre Konut Satışları:

Türkiye genelinde ipotekli konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %34,4 oranında artarak 21 bin 266 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %14,1 olarak gerçekleşti. Ocak-Eylül döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %76,0 oranında artarak 162 bin 493 oldu. 2025 yılı genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yıla göre %49,3 artışla 236 bin 668 adede ulaşmış; TÜİK'in Haziran 2026

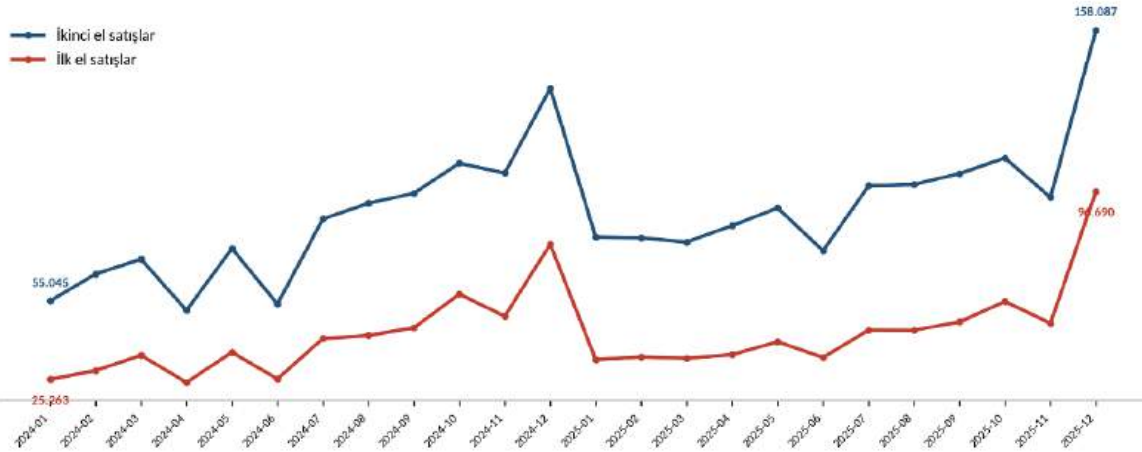
verilerine göre ise ipotekli satışlar yıllık bazda %72,1 gibi güçlü bir artışla 25 bin 993 adede yükselerek toplam satışlar içindeki payını %20,0'a taşımıştır.

Şekil 2. Satış Şekline Göre Konut Satışları (Aylık, Adet)



Kaynak: TÜİK, Konut Satış İstatistikleri

Şekil 3. İlk El / İkinci El Konut Satışları (Aylık, Adet)



Kaynak: TÜİK, Konut Satış İstatistikleri

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

Türkiye genelinde ikinci el konut satış sayısı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7,8 oranında artarak 103 bin 540 oldu. Toplam konut satışları içinde ikinci el konut satışının payı %68,7 oldu. İkinci el konut satışları Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,6 oranında artarak 786 bin 86 olarak gerçekleşti. 2025 yılı genelinde ilk el konut satışları %11,6 artışla 540 bin 786, ikinci el konut satışları ise %15,6 artışla 1 milyon 148 bin 124 adet olarak gerçekleşmiştir. TÜİK'in Haziran 2026 verilerine göre ilk el konut satışları yıllık %23,1 artışla 43 bin 406'ya, ikinci el konut satışları ise %12,5 artışla 86 bin 573'e yükselmiş olup toplam satışlar içindeki payları sırasıyla %33,4 ve %66,6 olarak gerçekleşmiştir.

Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi:

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

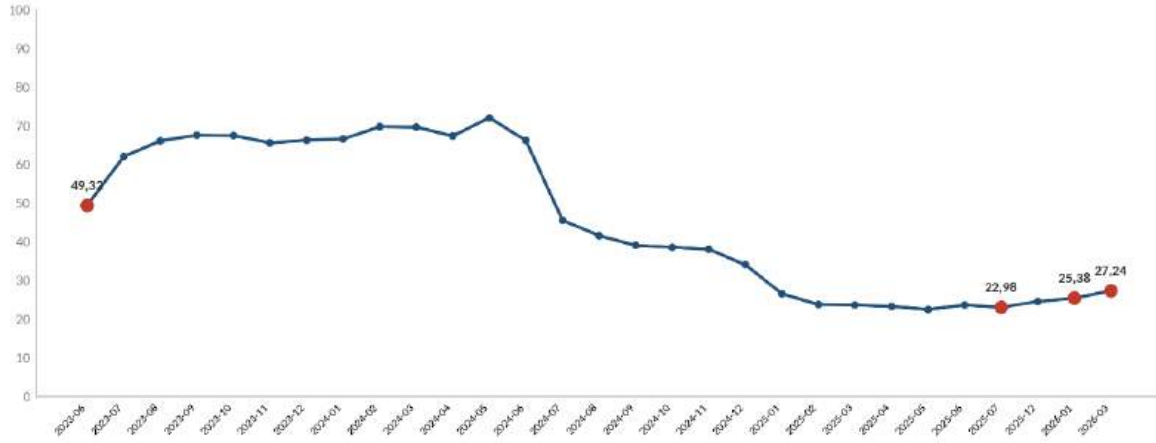


Kaynak: Endeksa

İnşaat Maliyet Endeksi:

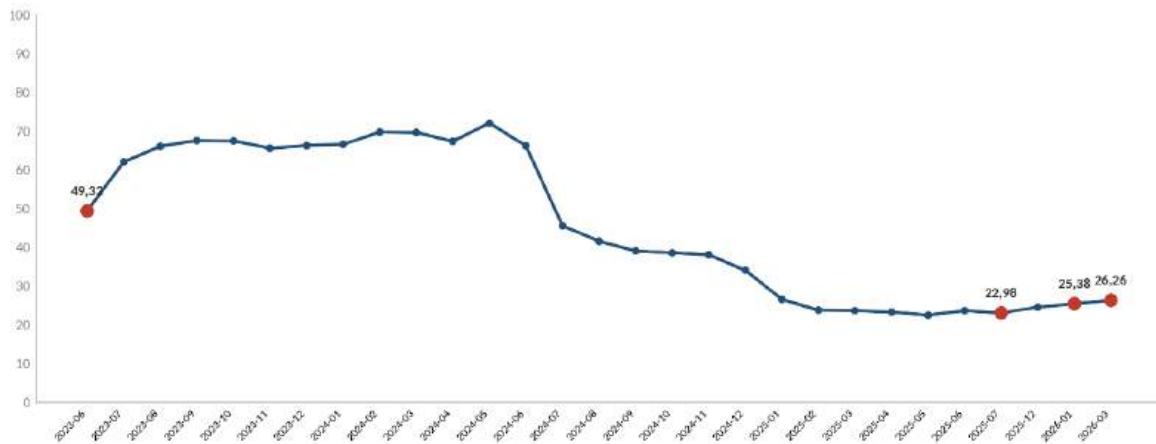
TÜİK tarafından yayımlanan Haziran 2025 inşaat maliyet istatistiklerine göre inşaat maliyet endeksi, 2025 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %1,37 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %23,58 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %2,35 arttı, işçilik endeksi %0,35 azaldı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,37 arttı, işçilik endeksi %31,99 arttı. TÜİK'in en güncel (Mart 2026 dönemine ilişkin) verilerine göre inşaat maliyet endeksi bir önceki aya göre %2,76, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %27,24 artmıştır. Bu dönemde malzeme endeksi yıllık %25,61, işçilik endeksi ise yıllık %30,07 oranında artış göstermiş olup işçilik maliyetlerindeki artışın %30 bandını aşması, sektördeki maliyet baskısının derinleştiğine işaret etmektedir.

Şekil 4. İnşaat Maliyet Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi (bazı aylar için nokta verii)

Şekil 5. Bina İnşaatı Maliyet Endeksi (Yıllık % Değişim)

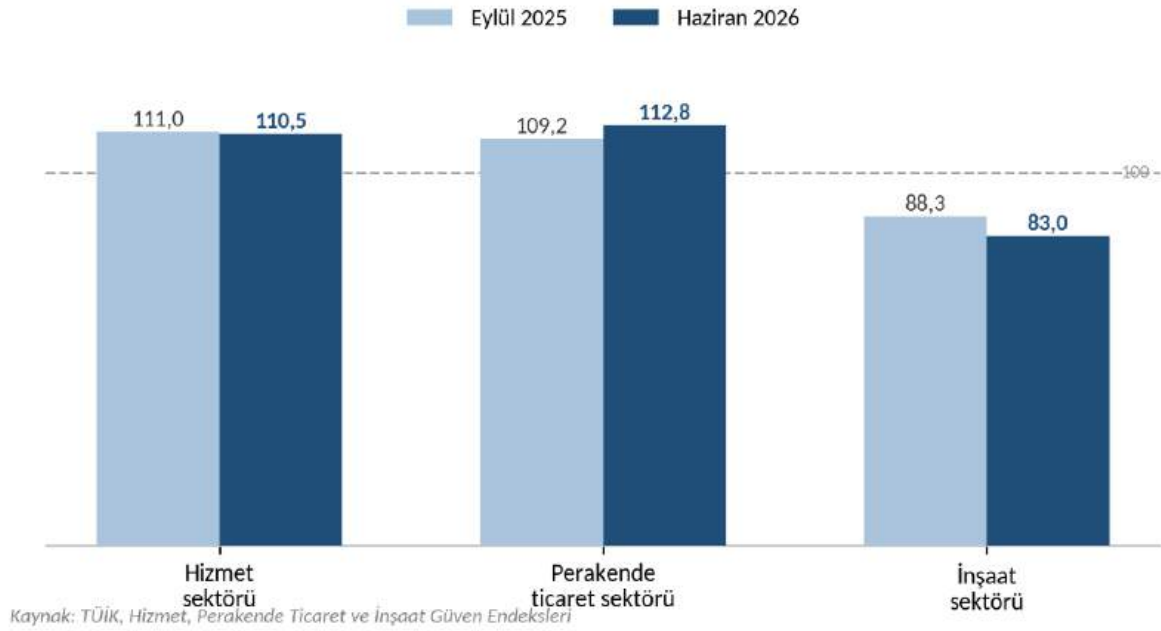


Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi (bazı aylar için nokta verii)

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

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe %0,1 oranında azalarak 111,0 değerini, perakende ticaret sektöründe %0,4 oranında artarak 109,2 değerini ve inşaat sektöründe %3,6 oranında artarak 88,3 değerini aldı. TÜİK'in en güncel (Haziran 2026 dönemine ilişkin) verilerine göre ise mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi bir önceki aya göre hizmet sektöründe %1,4 artarak 110,5, perakende ticaret sektöründe %0,3 artarak 112,8 ve inşaat sektöründe %1,1 artarak 83,0 değerini almıştır. İnşaat sektörü güven endeksinin hâlâ 100 puanın altında seyretmesi, sektördeki temkinli görünümün sürdüğüne işaret etmektedir.

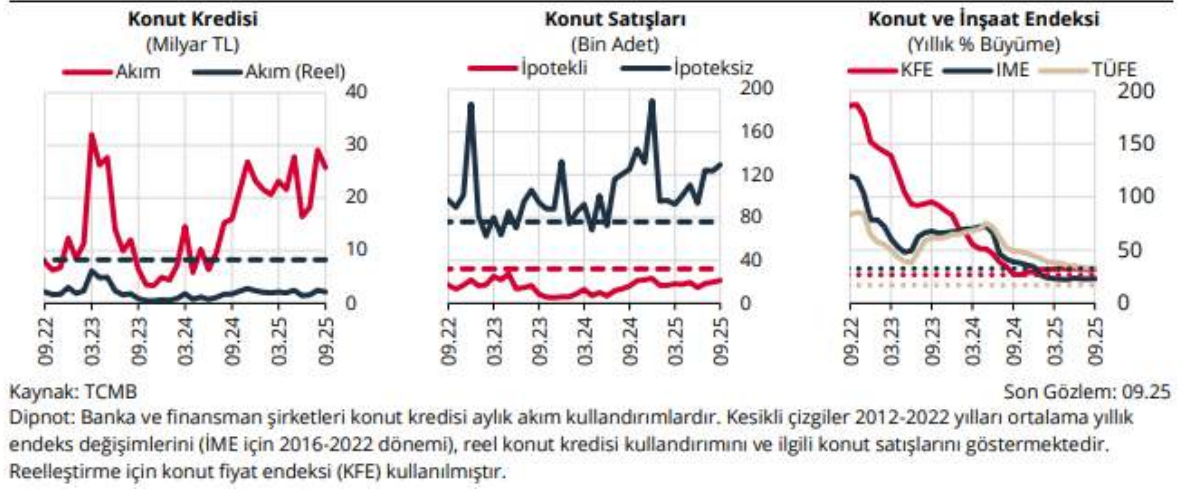
Şekil 6. Sektörel Güven Endeksleri



Konut Kredisi Verileri

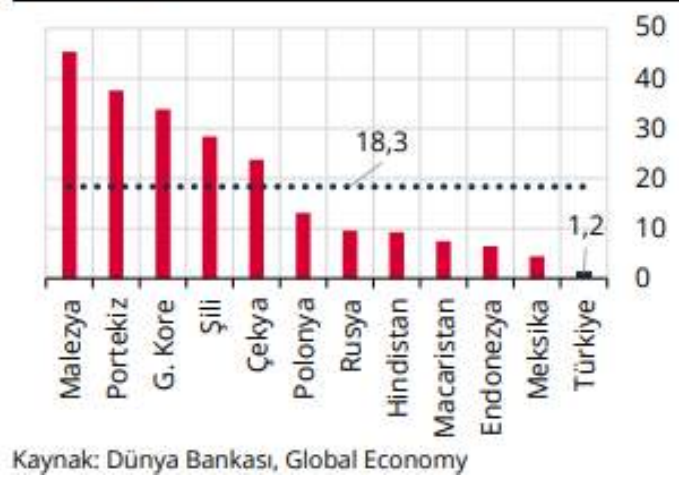
Konut fiyatlarının reel olarak bir süredir gerilemesi, kira fiyatlarının konut fiyatlarının üzerinde artmasıyla konut kira çarpanının gerilemesi ve hanehalkı sayısındaki artış kaynaklı demografik ihtiyaçlar konut kredileri ve konut satışlarında ılımlı bir canlanmaya neden olmaktadır. Konut satışları içinde ipoteksiz satışlar çoğunluğu oluşturmaya devam ederken, ipotekli satışların payı sınırlı düzeydedir. Birden fazla konut sahipliği için uygulanan makroihtiyati politikalar ve kredi değer oranları için belirlenen kredi tutarlarının 2023 yılı şubat ayından itibaren güncellenmemesinin etkisiyle konut kredisi kullanımları reel olarak tarihsel ortalamasının altındadır (Grafik III.1.16).

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



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

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



Kaynakça

1. Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (WEO), Ekim 2025 ve Temmuz 2026 güncellemesi.
2. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Konut Satış İstatistikleri, Eylül 2025, Aralık 2025 ve Haziran 2026.
3. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), İnşaat Maliyet Endeksi, Haziran 2025 ve Mart 2026.
4. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri, Eylül 2025 ve Haziran 2026.
5. Endeksa / GYODER, Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi, 2024 Yılı 1. Çeyrek.
6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Finansal İstikrar Raporu (Grafik III.1.16, III.1.3).
7. Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD Araştırma), Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2025.
8. Dünya Bankası, Global Economy.

1.3.3. Kimya Sektörü

Kimya Sektörü

Kimya endüstrisi, endüstriyel, özel ve diğer kimyasalları geliştiren ve üreten şirketleri ve diğer kuruluşları kapsar. Modern dünya ekonomisinin merkezinde yer alan kimya endüstrisi, hammaddeyi (petrol, doğal gaz, hava, su, metaller ve mineraller) alarak, endüstriyel ve tüketici ürünleri için ticari kimyasallara dönüştürür.

Bu sektör; plastikler ve sentetik elyaflar için polimerler gibi petrokimyasalları; asitler ve alkaliler gibi inorganik kimyasalları; gübreler, böcek ilaçları ve ot öldürücüler (herbisitler) gibi zirai kimyasalları, ve endüstriyel gazlar, özel kimyasallar ve ilaçlar gibi diğer kategorileri içerir. Kimya endüstrisinde kimya mühendisleri, kimyagerler ve laboratuvar teknisyenleri dahil olmak üzere çeşitli profesyoneller çalışmaktadır.



Küresel Kimya Sektörü

Deloitte raporuna göre, COVID-19 pandemisinin başladığı 2020 yılından bu yana kimya endüstrisi çalkantılı piyasa koşullarını yönetmek zorunda kaldı. Pandemi 2020'de zayıf talebe, üretimin azalmasına ve gelirlerin düşmesine yol açtı. Bunu, talebin artması ve tedarik zinciri sorunlarına dair korkuların daha yüksek stok seviyelerine yol açmasıyla 2021'den 2022'ye kadar kimyasal üretim ve gelirlerde güçlü bir toparlanma izledi. Ancak 2022'nin sonlarına doğru tedarik zinciri sorunları azalmaya başladı, temel nihai pazarlar stok eritmeye başladı ve kimyasallara olan talep düştü. 2023'ün sonuna gelindiğinde gelirler yıllık bazda %8 azaldı, işletme marjları Büyük Durgunluk 'tan (2007-2009) bu yana en düşük seviyesine geriledi ve sermaye getirileri pandemi öncesi seviyelere düştü. Bu dinamikler, maliyet azaltma programlarını tetikleyerek daha fazla dayanıklılık ihtiyacını öne çıkardı.

Kimya endüstrisi 2024 yılında ılımlı bir ilerleme kaydederek yıllık üretimi 2023 seviyelerinin üzerine çıkardı; stok eritme döngüsü zayıfladıkça ve çoğu üründe talep arttıkça üretim seviyelerinin yükselmeye devam edeceği tahmin ediliyor. Ancak, gelir büyümesini daha da desteklemek için kimya şirketleri maliyet azaltma planları duyurdu ve karbonsuzlaştırma ile inovasyona yatırım yapmaya devam ederken marjları artırmaya başladı.

2025 başında %3,5'lik büyüme beklentisiyle toparlanma uman kimya endüstrisi, bu oranın %1,9'a revize edilmesi ve 2026 yılı tahmininde üretimin %2'lik seviyeler de olacağı öngörülürken sektörde bu beklentiler, istikrar yerine uzun süreli bir düşüş ve belirsizlik sürecine girişin sinyalcisi oldu. Bu olumsuz tabloyu şekillendiren temel etmenler; küresel ve ABD GSYİH tahminlerindeki düşüşle zayıflayan ekonomik büyüme, tedarik zincirlerini ve yatırımları sekteye uğratan jeopolitik gerilimler ile Avrupa'nın sürdürülebilirlik hedeflerinden geri adımı ve ABD'deki yasal değişiklikler ekseninde parçalı hale gelen düzenleyici ortamı oldu. Nitekim Deloitte'un 2026 Kimya Sektörü Görünümü raporuna göre, sektör 2026'ya sermaye döngüsünün

dip noktasına yakın bir konumda girmekte; ABD üretim hacminin 2026'da %0,2 daralması beklenirken, küresel GSYİH büyüme tahminleri de 2025 için %3,0, 2026 için %3,1 seviyesine gerilemiştir. Buna karşın American Chemistry Council (ACC), ABD kimya sektöründe 2026'nın ikinci yarısında bir toparlanma öngörmektedir.

Mevcut dinamiklerin, endüstrinin son birkaç on yılda yaşadığı döngülere dönüşle sonuçlanıp sonuçlanmayacağı ya da bugün yaşanan koşulların arkasındaki faktörlerin—aşırı kapasite inşası, politik belirsizlikler, yüksek enerji fiyatları, bölgeselleşme, enflasyon, işgücü ve demografik değişimler ile yeni düzenlemeler—kimya endüstrisini yeniden şekillendirecek kalıcı yapısal değişiklikleri temsil edip etmediği belirsizliğini koruyor.

Cefic 2025 verilerine göre, 2024 yılı itibarıyla EU27 kimya sektörünün toplam satış hacmi yaklaşık 635 milyar avro düzeyindedir ve bu hacmin sektörel dağılımı, Avrupa kimya sanayisinin yapısal karakterini net biçimde ortaya koymaktadır. Satışların %26,5'i petrokimyasallardan, %26,6'sı ise özel kimyasallardan gelmektedir. Bu iki ana segment toplamda satışların yarısından fazlasını oluşturmakta ve EU27'nin kimya sanayisinde teknoloji, formülasyon bilgisi ve müşteri odaklı çözümlere dayalı bir uzmanlaşma stratejisi izlediğini göstermektedir. Polimerler %17,9'luk pay ile üçüncü sırada yer almakta olup, bu grubun %16'sını plastikler oluşturmaktadır. Tüketici kimyasalları %15,6'lık paya sahipken, temel inorganik kimyasallar %13,4 seviyesinde kalmaktadır. Boyalar ve mürekkepler (%7,9), endüstriyel yardımcı kimyasallar (%14,5), tarım kimyasalları ve pigmentler gibi alt segmentler, EU27'nin özellikle katma değeri yüksek ancak ölçek ekonomisinin sınırlı olduğu alanlarda yoğunlaştığını teyit etmektedir.

Bu ürün kırılımı, EU27'nin küresel kimya rekabetinde maliyet liderliğinden ziyade farklılaşma ve kalite temelli bir konumlandırma benimsediğini göstermektedir. Sentetik kauçuk (%0,6) ve insan yapımı elyaf (%1,3) gibi enerji yoğun ve büyük ölçekli üretim gerektiren segmentlerdeki düşük pay, Avrupa'nın bu alanlarda Asya ve Orta Doğu merkezli üreticiler karşısında rekabet avantajını kaybettiğine işaret etmektedir. Buna karşın özel kimyasallar, endüstriyel yardımcılar ve fonksiyonel ürünler gibi regülasyon uyumu, Ar-Ge kabiliyeti ve müşteri entegrasyonunun kritik olduğu alanlarda EU27 güçlü bir pozisyonunu sürdürmektedir. Ancak bu yapı, enerji fiyatları, karbon regülasyonları ve üretim maliyetleri gibi dışsal faktörlere karşı sektörü daha kırılgan hale getirmektedir.

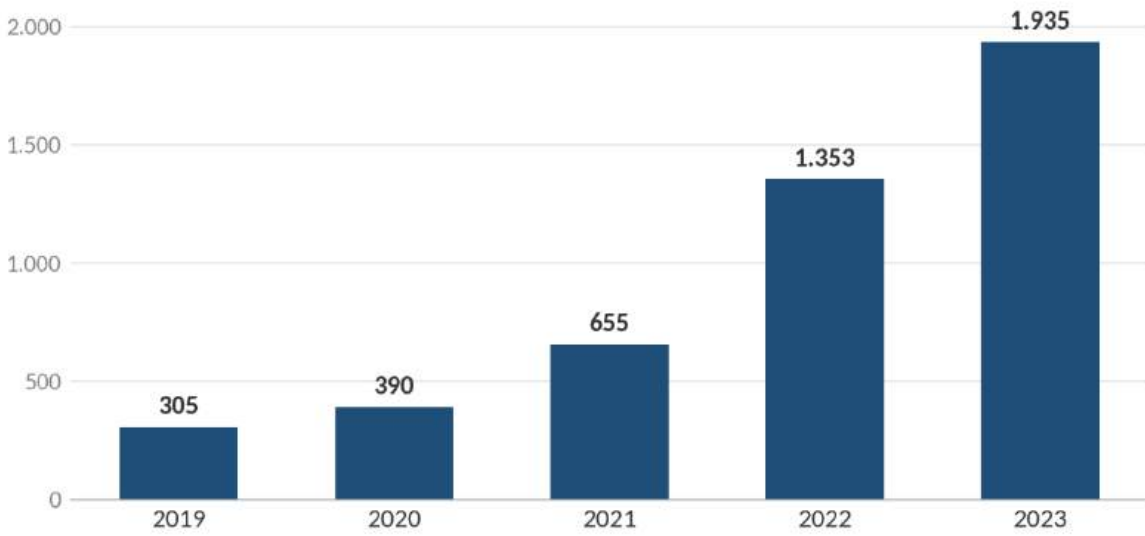
Türkiye'de Kimya Sektörü

İKMİB 2024 raporuna göre, Türkiye'nin ihracatı sektörel dağılım açısından incelendiğinde, en yüksek payın %16,5 ile otomotiv sektörüne ait olduğu, kimya sektörünün ise %13,6'lık pay ile ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Bu dağılım, Türkiye'nin ihracat yapısında sanayi ve ara malı ağırlığının belirgin olduğunu ortaya koymaktadır. İhraç edilen ürünlerin birim fiyatları karşılaştırıldığında ise mücevher sektörü en yüksek değere sahip sektör olarak öne çıkmakta, bunu savunma ve havacılık sanayii izlemektedir. Söz konusu tablo, Türkiye'nin ihracat hacmi açısından otomotiv ve kimya gibi yüksek miktartlı sektörlerde güçlü olduğunu, katma değer açısından ise savunma, havacılık ve mücevher gibi daha niş ve teknoloji yoğun sektörlerin ön plana çıktığını göstermektedir.

T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı 2023 Kimya Sektörü raporuna göre, Kimya sektörünün 2019–2023 dönemine ait ciro gelişimi incelendiğinde, sektörde istikrarlı ve güçlü bir büyüme eğiliminin söz konusu olduğu görülmektedir. 2019 yılında yaklaşık 305 milyar TL seviyesinde olan sektör cirosu, 2020 yılında sınırlı bir artışla 390 milyar TL'ye yükselmiş, 2021 itibarıyla ise ivmelenerek 655 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Asıl belirgin sıçrama 2022 ve 2023 yıllarında gerçekleşmiş;

ciro 2022’de 1.353 milyar TL’ye, 2023 yılında ise 1.935 milyar TL’ye çıkararak son beş yılda yaklaşık altı kat artış göstermiştir. Bu hızlı artışta küresel emtia fiyatlarındaki yükseliş, döviz kuru etkisi, ihracat hacmindeki genişleme ve kimya ürünlerinin sanayi için stratejik ara girdi niteliği taşıması belirleyici olmuştur. Söz konusu veriler, kimya sektörünün nominal bazda Türkiye sanayisi içinde en hızlı büyüyen sektörlerden biri haline geldiğini ortaya koymaktadır. Sektöre özgü daha güncel bir ciro verisi resmi kaynaklarda henüz yayımlanmamış olmakla birlikte, TÜİK’in 2026 yılı Mayıs ayı Ciro Endeksleri verilerine göre, genel imalat sanayii ciro endeksi yıllık bazda %36,6 oranında artış göstermiş olup bu eğilim, kimya sektörünün de içinde bulunduğu imalat sanayiinde ciro büyümesinin 2026 itibarıyla da güçlü seyretmeye devam ettiğine işaret etmektedir.

Şekil 7. Kimya Sektörü Cirosu (2019–2023, Milyar TL)



Kaynak: T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2023 Kimya Sektörü Raporu (en güncel resmi veri)

Sanayi üretim endeksi verileri ise kimya sektöründeki büyümenin yalnızca fiyat ve ciro artışından ibaret olmadığını, üretim kapasitesinde de önemli bir genişleme yaşandığını göstermektedir. 2015 yılı 100 kabul edildiğinde, sektörün üretim endeksi 2019 yılına kadar kademeli bir artışla 122 seviyesine yükselmiş, 2020 yılında ise 208 ile zirveye ulaşmıştır. Pandemi döneminde hijyen, sağlık ve temel kimyasal ürünlere yönelik artan talep bu sıçramada belirleyici olmuştur. 2021 sonrasında endeks değerlerinde bir normalleşme gözlenmiş ve 2023 itibarıyla endeks yaklaşık 160 seviyesinde dengelenmiştir. Buna rağmen, 2015–2023 döneminde üretim endeksinin %60 artmış olması, kimya sektörünün uzun vadeli yapısal büyümesini ve sanayi üretimi içindeki stratejik konumunu koruduğunu göstermektedir. Kimya sektörüne özgü 2023 sonrası üretim endeksi verisi resmi kaynaklarda henüz güncellenmemiştir; ancak TÜİK'in Nisan 2025 Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre imalat sanayii geneli üretim yıllık bazda %3 büyümüş olup bu tablo, 2025 itibarıyla sanayi üretimindeki ılımlı büyüme eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir.

Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri

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

Çeşitli kimyasalların kullanıldığı yüzey işlem ve kaplama-boya endüstrisinde yeni teknolojiler ile birlikte Türkiye’de sanayi ve üretim hacminin hızlı gelişimi, özellikle de yaş boyama ve elektrostatik kaplama, uygulama sistemleri ve sprey tabancaları, yaş ve kuru boyalar, otomasyon ve besleme teknolojileri, temizlik ve ön uygulama, kurutma ve sertleştirme, çevre teknolojileri, basınçlı hava sistemleri, hava besleme ve egzoz arıtma, su arıtma, geri dönüşüm ve bertaraf, aksesuar, ölçüm ve test teknolojileri, kalite güvence, boya çıkarma, sözleşmeli kaplama hizmetleri alanlarındaki ilerlemeler kaplama sektöründe büyük bir büyüme ve gelişme ivmesi göstermektedir. Kaplama ve yüzey işlem teknolojileri, haddelenmiş ve çekilmiş çelik ürünleri ile yakın ilişki içerisinde. Nitekim küresel metal kaplama pazarının, 2020 yılındaki 11,2 milyar dolar seviyesinden 2029 yılına kadar yıllık ortalama %8,3 büyüme ile 23,26 milyar doların üzerine çıkması beklenmektedir.

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

Metal Kaplama Uygulama Alanları;

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





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

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



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



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

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

Kalay: 4.800 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Çinko: 240.000 Ton/Yıl yaklaşık 700 milyon €

Nikel: 9.600 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Zamak: 60.000 Ton/Yıl yaklaşık 200 milyon €



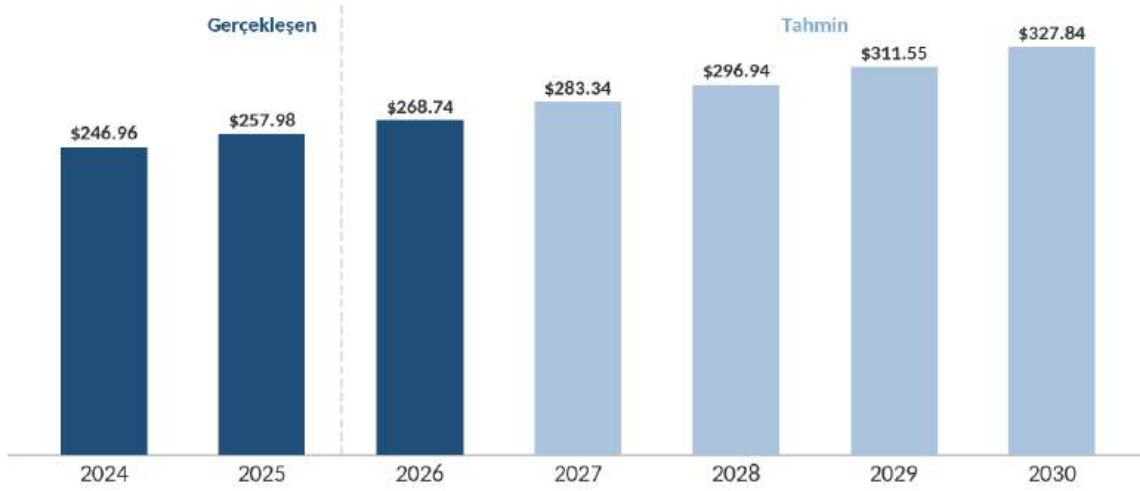
Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik

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

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

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

Şekil 1. Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Küresel Pazar Büyüklüğü (Milyar \$)



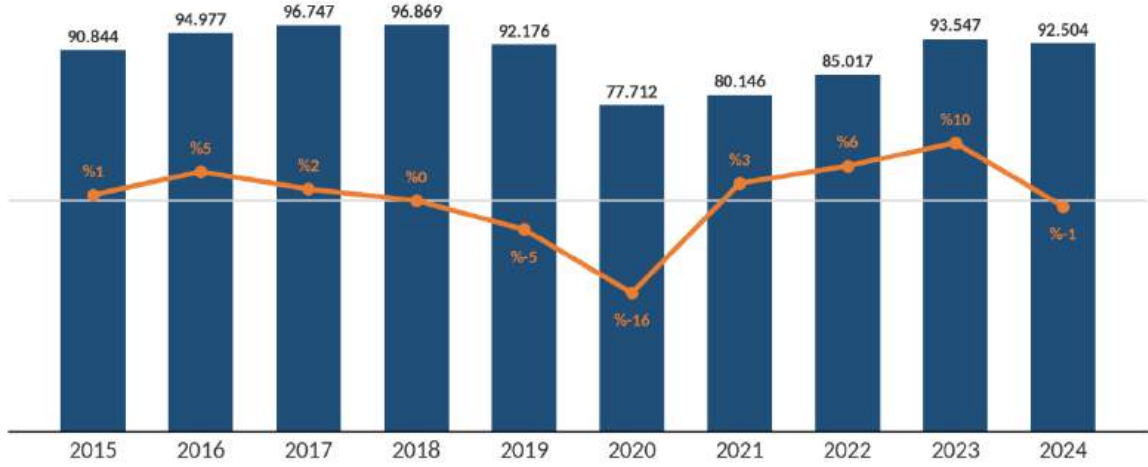
Kaynak: The Business Research Company, 2025 ve 2026 raporları

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının önümüzdeki birkaç yıl içinde güçlü bir büyüme görmesi bekleniyor. Takip eden dönemlerde yıllık %4,8'lik bir büyüme gerçekleşmesi ve 2029 yılında pazarın 311,55 milyar USD'ye ulaşması tahmin edilmektedir. Tahmin dönemindeki büyüme yenilenebilir enerji altyapısı, elektrikli araçlar (EV) genişlemesi, sürdürülebilir inşaata odaklanma, akıllı şehirler ve IoT entegrasyonu, daha sıkı çevre düzenlemelerine atfedilebilir. Tahmin dönemindeki başlıca eğilimler arasında altyapı yatırımları, çelik işlemede teknolojik yenilikler, çelik üretiminde teknolojik ilerlemeler, yeşil çelik talebi artışı, endüstri 4.0 entegrasyonu, tedarik zincirlerinin dijitalleştirilmesi yer alıyor. Nitekim The Business Research Company'nin 2026 yılında yayımladığı güncel raporuna göre, pazar büyüklüğü 2025'teki 257,98 milyar dolar seviyesinden 2026'da %4,2'lik büyüme ile 268,74 milyar dolara ulaşmıştır; 2030 yılı tahmini de %5,1'lik yıllık bileşik büyüme oranıyla 327,84 milyar dolara yükseltilmiştir.

Küresel Otomotiv Endüstrisi Büyümesinin Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarındaki Genişlemeye Etkisi

Büyüyen küresel otomotiv endüstrisinin, gelecekte haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının ve dolayısıyla kaplama ile yüzey işlem teknolojilerinin büyümesini ilerletmesi bekleniyor. Büyüyen otomotiv endüstrisi, aracın iç ve dış görünümünü korumak, araçların uzun ömürlülüğünü ve orijinal kalitesini iyileştirmek için otomotiv parçalarına olan talebi artırıyor ve bu da haddelenmiş ve çekilmiş çeliğe olan talebi artırıyor. Otomotiv Sanayi Derneği 2024 yılı küresel raporuna göre, 2020 yılından 2023 yılına kadar ki kademeli yükselişin 2024 yılında yerini %1'lik bir düşüşe bıraktığı görülse de küresel otomotiv üretiminin adet bazında 92,504 milyon gibi ciddi bir seviyede olduğunu görüyoruz. Bu da haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının aynı zamanda da kaplama ile yüzey işlem teknolojisine duyulacak ihtiyacın habercisidir. 2026 yılında yayımlanan sektörel değerlendirmelere göre, küresel otomotiv üretimi 2025 yılında da yaklaşık 92 milyon araç seviyesinde istikrarını korumuş; Çin'de otomobil üretimi ve satışları 34 milyon adedi aşarak dünyanın en büyük pazarı olma konumunu pekiştirmiştir.

Şekil 3. Dünya Otomotiv Üretimi 2015-2024 (Adet x1.000)



Kaynak: OICA

Altyapıya Yapılan Yatırımın Artması Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Piyasasına Etkisi

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

Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarında Ürün Yeniliği

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

ömürlülüğünü artıran ve UV (ultraviyole) ışınlarına dayanma kapasitesini iyileştiren bir vernik tabakasıyla tamamlanır.

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

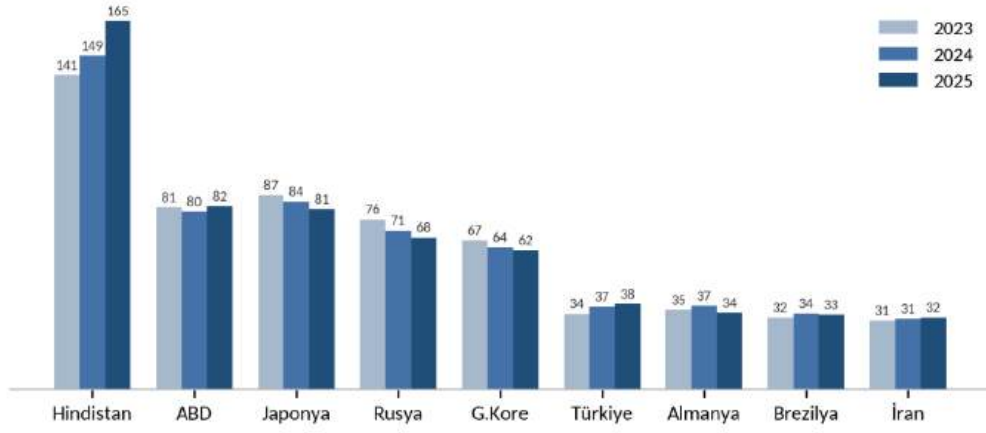
İnovasyon, haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında rekabet üstünlüğü sağlayan ve popülaritesi giderek artan temel itici güçtür. Pazarın önde gelen oyuncular, konumlarını güçlendirmek adına sürdürülebilirlik ve yüksek performansı birleştiren ürünler geliştirmeye odaklanmıştır. Bu kapsamda, Mayıs 2021’de Lüksemburg merkezli ArcelorMittal, zorlu çevre koşulları için geliştirdiği ve %100 biyolojik olarak parçalanabilir yapısıyla dikkat çeken ‘Granite HDXtreme’ ön boyalı çeliğini piyasaya sürmüştür. Kromat ve ağır metallerden arındırılmış bu ürün, alüminyum gibi alternatiflere kıyasla daha düşük karbon ayak izine sahiptir. Ürünün mukavemeti, 75 mikronluk üç katmanlı (korozyon önleyici astar, renk veren baz kat ve UV direnci sağlayan vernik) özel kaplama teknolojisine dayanmaktadır. Sektördeki bu ‘yeşil ve dayanıklı üretim’ dalgası, 2023 ve 2024 yıllarında diğer endüstri devlerinin hamleleriyle daha da hız kazanmıştır. Örneğin İsveçli SSAB, hidrojen teknolojisiyle ürettiği ve dünyanın ilk ticari ‘Fossil-Free Steel’ (Fosilsiz Çelik) ürününü sunarak üretim sürecini karbondan arındırırken; Alman Thyssenkrupp, ‘bluemint®’ serisi ile ambalaj ve inşaat sektörüne %70’e varan oranda azaltılmış CO2 yoğunluğuna sahip çözümler sunmuştur. Benzer şekilde Japon Nippon Steel’in geliştirdiği ‘ZEXEED™’ kaplama teknolojisi, geleneksel galvanizli ürünlere kıyasla 10 kat daha yüksek korozyon direnci sunarak malzemenin kullanım ömrünü uzatmakta ve sektördeki teknolojik dönüşümün boyutunu kanıtlamaktadır.

Dünya Ham Çelik Üretimi

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

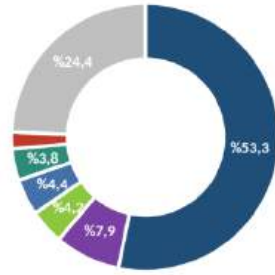
Şekil 4. Dünya Ham Çelik Üretimi (2023-2025)

Ham Çelik Üretimi (Çin Hariç, milyon ton)

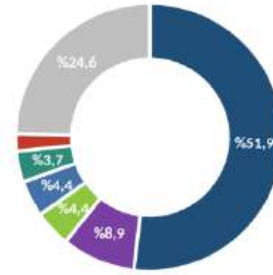


Çin: 2023: 1.03 milyar ton 2024: 1.01 milyar ton 2025: 0.96 milyar ton

Pay - 2024



Pay - 2025

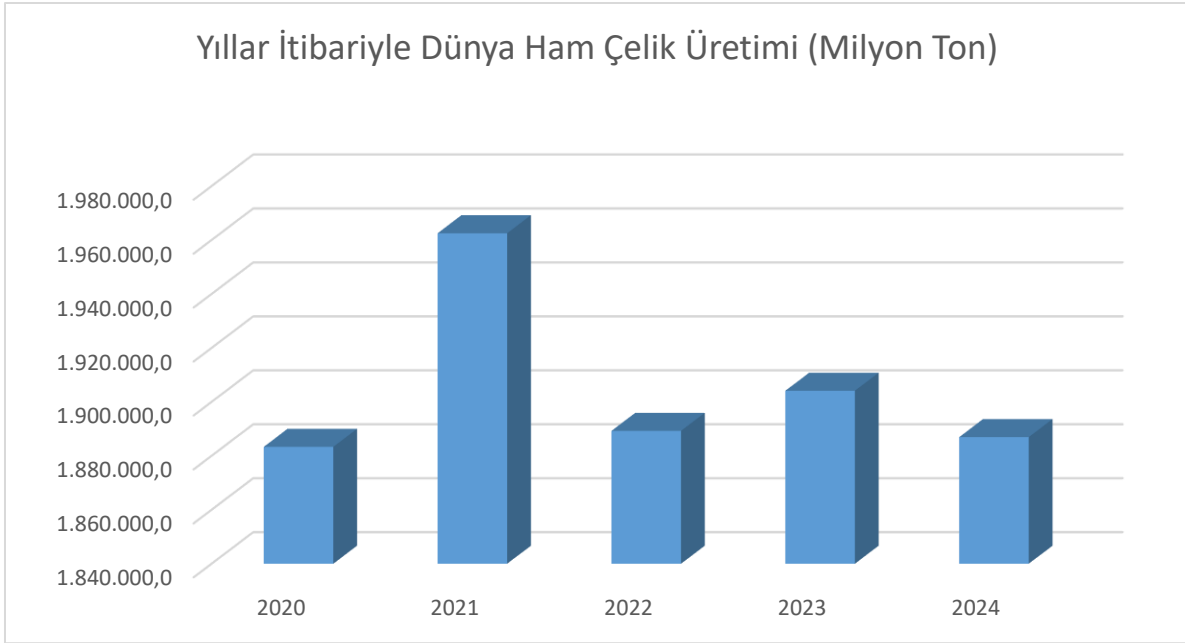


Kaynak: Worldsteel (WSA); Çelik İhracatçıları Birliği (ÇİB) 2025 Faaliyet Raporu

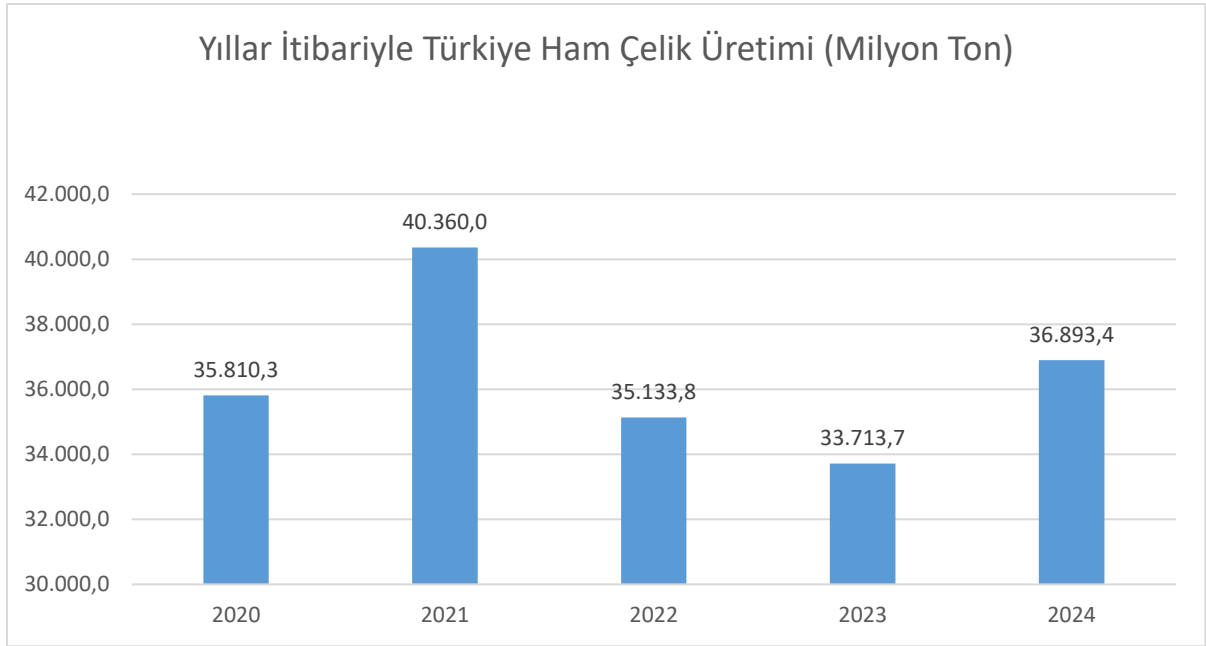
Çin Hindistan ABD Japonya Rusya Türkiye Diğer

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

Worldsteel'in yayımladığı verilere göre, 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde küresel ham çelik üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 daralarak 1 milyar 230 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde Türkiye'nin ham çelik üretimi %1,7 azalışla 18,3 milyon ton seviyesinde kalmış, ancak ihracat miktar bazında %9,6 artışla 7,7 milyon tona ulaşarak Türkiye'nin Avrupa'nın en büyük çelik üreticisi konumunu koruduğu görülmüştür. Daha da güncel olarak, Worldsteel'in Mayıs 2026 verilerine göre küresel ham çelik üretimi 2025'in aynı ayına kıyasla %0,3 azalışla 157,4 milyon ton olarak gerçekleşmiş; 2026 yılının ilk 5 aylık toplam üretimi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,5 düşüşle 773,1 milyon ton seviyesinde kaydedilmiştir. Ayrıca 2025 yılı Ocak-Kasım döneminde toplam küresel ham çelik üretimi 1 milyar 662,2 milyon tona ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2,0 gerilemiştir.



Türkiye'nin ham çelik üretimi, 2021 yılında 40,4 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2020 yılında gerçekleşen 35,8 milyon tona göre %12,8 oranında artış göstermiştir. 2022 yılında ise 35,1 milyon ton gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %13,1'lik düşüş yaşanmıştır. 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine bakıldığında önceki yılın ilk 6 aylık dönemine göre %3,6'lık bir daralma gerçekleşmiştir. Ancak 2022 yılındaki daralma yılın ikinci yarısında gerçekleşmiştir ve enerji fiyatlarındaki artış ile küresel talepteki azalma bu daralmanın ana sebepleri arasında yer almaktadır. 2023 yılı geride bırakıldığında Türkiye'nin çelik üretimi 33,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılına göre meydana gelen azalışın en önemli sebebi, 2023 yılında yaşanan deprem nedeniyle yılın ilk yarısında çelik üretimindeki %16,3'lük gerilemedir. 2024 yılında çelik üretimi tekrardan artmaya başlayarak, 2023 yılına göre %9,4 artışla 36,9 milyon tona ulaşmıştır. Allianz Trade'in 2026 yılında yayımladığı sektör raporuna göre, Türkiye 2025 yılını 38,1 milyon tonluk ham çelik üretimiyle kapatmış (2024'e göre %3,3 artış), böylece küresel üretim sıralamasında 7., Avrupa'da ise 1. sırasındaki yerini korumuştur. Çelik İhracatçıları Birliği'nin (ÇİB) 2025 Faaliyet Raporu'na göre, aynı dönemde Türkiye'nin çelik ihracatı miktar bazında %10,1 artışla 19,4 milyon tona, değer bazında ise %2,5 artışla 16,5 milyar dolara yükselmiştir. 2025 yılında en fazla ihracat yapılan ülkeler sırasıyla Romanya (1,84 milyon ton), İtalya (1,50 milyon ton), Fas, Ukrayna ve İspanya olmuştur.



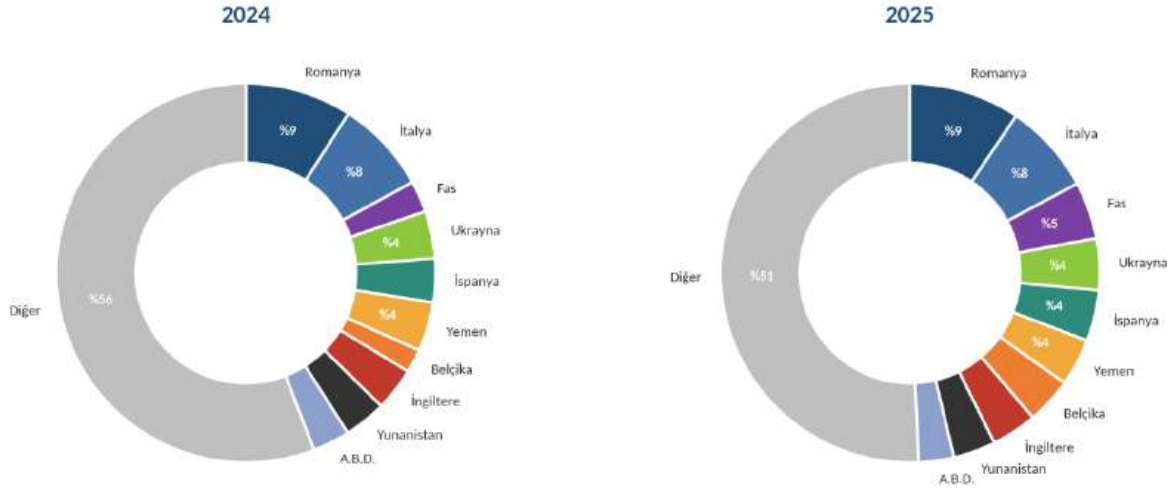
KPMG Çelik Sektörel Bakış 2025 raporuna göre, Türkiye demir-çelik sektörü, sağladığı yüksek istihdam ve ihracat potansiyeli ile sanayinin en stratejik kollarından biridir. 2021 yılında 40,4 milyon tonluk tarihi rekor üretimle dünyada 7. sıraya yükselen Türkiye, takip eden dönemde küresel ekonomik dalgalanmalar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

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

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

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

Şekil 5. Türkiye'nin En Çok Çelik İhracatı Yaptığı Ülkeler (2024 vs 2025)



Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği (ÇİB) 2025 Faaliyet Raporu

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

Küresel Tehditler ve Öne Çıkan Gelişmeler

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

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

ABD ve Trump'ın Tarife Politikaları: ABD pazarında "Section 232" vergileri ve korumacı politikalar etkisini sürdürmektedir. ABD'ye ihracatımız, 2017'deki 1,1 milyar dolar seviyesinden 2024 itibarıyla **230 milyon dolar** seviyelerine gerilemiş durumdadır. Trump'ın 2025 itibarıyla vergileri artırma sinyalleri (çelik özelinde %50 vergi söylemleri), bu pazarın Türk çeliği için zorlu kalmaya devam edeceğini ve küresel arz fazlasının diğer pazarlara (Avrupa, Afrika vb.) yönelerek rekabeti kızıştıracağını göstermektedir. Nitekim öngörülen bu vergi artışları gerçekleşmiş olup, Trump yönetimi Haziran 2026'da çelik, alüminyum ve bakır ürünlerine yönelik Section 232 vergilerini, 8 Haziran 2026'dan 31 Aralık 2027'ye kadar geçerli olacak şekilde genel olarak %25 (çelikte %50) oranında yeniden düzenlemiştir. Ayrıca ABD, 24 Temmuz 2026'da yürürlüğe giren yeni bir tarife düzeniyle, Türkiye dahil muafiyet dışı kalan ülkelere yönelik ek gümrük vergisini %12,5 olarak belirlemiş; bu gelişme, Türk çelik ihracatçıları için ABD pazarının zorluğunu daha da artırmıştır.

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

Kaynaklar

1. The Business Research Company, Rolled And Drawn Steel Global Market Report 2025, Ekim 2024.
2. Otomotiv Sanayii Derneği (OSD) / OICA, Dünya Otomotiv Üretimi Verileri, 2024.
3. World Steel Association (Worldsteel), Dünya Ham Çelik Üretimi İstatistikleri, 2024-2025.
4. Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, Sektör Basın Bültenleri, 2025.
5. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), Sektörel İhracat Verileri, 2023-2024.
6. KPMG, Çelik Sektörel Bakış 2025 Raporu.
7. McKinsey & Company, Küresel Altyapı Yatırım İhtiyacı Raporu, 2025.
8. ArcelorMittal, SSAB, Thyssenkrupp, Nippon Steel, kurumsal ürün duyuruları, 2021-2024.
9. The Business Research Company, Rolled And Drawn Steel Global Market Report 2026 (güncelleme), 2026.
10. World Steel Association (Worldsteel), Mayıs 2026 Ham Çelik Üretim Verileri.
11. Allianz Trade Türkiye, Metal Sektörü Raporu, 2026.
12. Exactitude Consultancy, Metal Coatings Market Report, 2029 Projeksiyonu.
13. PwC / Transmetro Gümrük Müşavirliği, ABD Section 232 ve Gümrük Tarifesi Güncellemeleri, 2026.
14. [https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/rolled-and-drawn-steel-global-market-report#:~:text=What%20Is%20The%20Rolled%20And,\(CAGR\)%20of%204.5%25.](https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/rolled-and-drawn-steel-global-market-report#:~:text=What%20Is%20The%20Rolled%20And,(CAGR)%20of%204.5%25.)

2. MALİ VERİLER

2.1. Blume Bilanço Tablosu – TFRS

Grup'un 30.06.2026 ve 31.12.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Konsolide)	
	30.06.2026	31.12.2025
Dönen Varlıklar	451.366.208	490.780.125
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.381.333	11.895.679
Finansal Yatırımlar	31.328.685	37.641.750
Ticari Alacaklar	101.149.246	107.607.213
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>71.069.482</i>	<i>93.085.377</i>
Diğer Alacaklar	11.006.473	14.337.989
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>11.006.473</i>	<i>14.337.989</i>
Stoklar	262.177.765	273.049.895
Peşin Ödenmiş Giderler	13.296.936	16.634.187
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>13.296.936</i>	<i>16.634.187</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	--	--
Diğer Dönen Varlıklar	19.025.770	29.613.412
Duran Varlıklar	286.766.923	307.004.145
Diğer Alacaklar	83.987	98.902
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>83.987</i>	<i>98.902</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.304.780	8.564.033
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69.402.766	59.463.348
Maddi Duran Varlıklar	201.762.542	227.854.534
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.212.848	10.594.448
Peşin Ödenmiş Giderler	--	428.880
TOPLAM VARLIKLAR	738.133.131	797.784.270
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105.154.855	76.101.824
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.231.308	--
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	32.600.587	29.898.188

Diğer Finansal Yükümlükler	91.393	118.156
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.379.727	2.475.974
Ticari Borçlar	45.085.589	32.010.381
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>45.085.589</i>	<i>32.010.381</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.736.221	2.938.073
Diğer Borçlar	109.000	128.357
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>109.000</i>	<i>128.357</i>
Ertelenmiş Gelirler	2.943.827	5.784.917
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.182.834	2.316.998
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>672.834</i>	<i>538.845</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.510.000</i>	<i>1.778.153</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	794.369	430.780
Uzun Vadeli Yükümlülükler	54.022.233	59.149.667
Uzun Vadeli Borçlanmalar	918.236	10.193.866
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.489.706	4.468.881
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.365.184	1.075.621
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.365.184</i>	<i>1.075.621</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	49.249.107	43.411.299
Özkaynaklar	578.956.043	662.532.779
Ödenmiş Sermaye	174.710.256	174.710.256
Sermaye Düzeltmesi Farkları	407.672.427	407.672.427
Geri Alınmış Paylar (-)	-50.520.000	-53.734.955
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	1.367.258	1.367.258
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	27.456.991	27.443.980
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>28.355.614</i>	<i>28.355.614</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>-898.623</i>	<i>-911.634</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	--	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	29.090.078	26.436.739
Dönem Net Kârı/Zararı	(86.804.702)	2.653.339
TOPLAM KAYNAKLAR	738.133.131	797.784.270

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Grup'un toplam varlıkları 31.12.2025 tarihinde 797.784.270 TL iken 30.06.2026 tarihinde 738.133.131 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Grup'un toplam varlıkları 2025 yıl sonuna kıyasla %7 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam varlıkların %62'si dönen varlıklardan ve %38'i duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam varlıkların %61'i dönen varlıklardan ve %39'u duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 490.780.125 TL olan dönen varlıkları 30.06.2026 tarihinde %8 azalarak 451.366.208 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %56'lık kısmını 273.049.895 TL ile stoklar meydana getirmiştir. Grup'un stokları 30.06.2026 tarihinde 262.177.765 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın ticari alacaklar 107.607.213 TL'den 101.149.246 TL'ye ve diğer alacaklar 14.337.989 TL'den 11.006.473 TL'ye gerilerken, nakit ve nakit benzerleri 11.895.679 TL'den 13.381.333 TL'ye yükselmiştir.

Kaynaklar

Grup'un toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 797.784.270 TL iken 30.06.2026 tarihinde 738.133.131 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Grup'un toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %7 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %10'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %14'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %78'i özkaynaklardan oluşmuştur.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 59.149.667 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %9 azalarak 54.022.233 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 43.411.299 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü oluşturmuş ve 30.06.2026 tarihinde 49.249.107 TL'ye yükselmiştir. Buna karşın uzun vadeli borçlanmalar 10.193.866 TL'den 918.236 TL'ye ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 4.468.881 TL'den 2.489.706 TL'ye gerilemiştir. Uzun vadeli borçlanmalar ve kiralama yükümlülüklerindeki düşüş, ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artışa rağmen uzun vadeli yabancı kaynaklardaki gerilemeyi açıklamaktadır. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 1.075.621 TL'den 1.365.184 TL'ye yükselmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Grup'un nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Grup'un kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2025 tarihinde 10.393 TL ve 30.06.2026 tarihinde 4.183 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde banka mevduatlarının %94'ü vadesiz mevduatta bulunurken kalan %6'sı vadeli mevduattaydı. 30.06.2026 tarihinde ise tablo tersine dönmüş, banka mevduatlarının %55'i vadeli mevduatta ve %45'i vadesiz mevduatta yer almıştır. Vadeli mevduatlarda 31.12.2025 tarihinde 746.678 TL ve 30.06.2026 tarihinde 7.377.374 TL muhasebeleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Kasa	4.183	10.393
Bankalar	13.377.150	11.885.286
- Vadesiz Mevduat	5.999.776	11.138.608
- Vadeli Mevduat	7.377.374	746.678
Toplam	13.381.333	11.895.679

Finansal Yatırımlar

Grup, yatırım fonları varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2025 tarihinde 37.641.750 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise 31.328.685 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Yatırım Fonları	31.328.633	37.641.693
Toplam	31.328.685	37.641.750

Ticari Alacaklar

Grup'un ticari alacakları 31.12.2025 tarihinde 107.607.213 TL iken 30.06.2026 tarihinde 101.149.246 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2026 tarihinde dönen varlıkların %22'si ticari alacaklardan oluşmuştur. İlgili tarihte Grup'un ilişkili olmayan taraflardan 15.399.869 TL'lik ticari alacak senedi muhasebeleşmiştir (31.12.2025: 34.396.246 TL).

	30.06.2026	31.12.2025
Ticari alacaklar	86.550.034	73.247.701
Alacak senetleri	16.406.724	35.446.294
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	(1.807.512)	(1.086.782)
Şüpheli ticari alacaklar	1.255.284	1.478.203
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	(1.255.284)	(1.478.203)
Toplam	101.149.246	107.607.213

Diğer Alacaklar

31.12.2025 tarihinde Grup'un tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanan 14.337.989 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise 11.006.473 TL tutarında diğer alacak kaydedilmiştir. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %3'lük kısmı diğer alacaklardan meydana gelmişti. 30.06.2026 tarihinde ise diğer alacaklar dönen varlıklarda %2'lik paya sahiptir. Vergi dairesinden alacakların 12.252.109 TL'den 10.985.169 TL'ye ve verilen depozito ve teminatların 2.056.030 TL'den 21.304 TL'ye gerilemesi diğer alacaklardaki azalışı açıklamaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
Vergi Dairesinden Alacaklar	10.985.169	12.252.109
Verilen Depozito ve Teminatlar	21.304	2.056.030
Diğer Alacaklar	--	29.850
Toplam	11.006.473	14.337.989

Stoklar

Grup'un 31.12.2025 tarihi itibarıyla 273.049.895 TL olan stokları 30.06.2026 tarihinde 262.177.765 TL'ye gerilemiştir. Stoklar ilk madde ve malzeme, yarı mamüller, mamüller ve ticari mallardan oluşmaktadır. 30.06.2026 tarihinde stokların 213.938.289 TL'lik kısmı mamullerden ve 44.851.461 TL'lik kısmı ticari mallardan meydana gelmiştir (31.12.2025: mamuller 213.071.962 TL, ticari mallar 55.689.181 TL). Mamüller, Muğla İli Bodrum İlçesi'nde yer alan Fuga Panorama projesi kapsamında inşası tamamlanmış beş adet villanın (31.12.2025: beş adet) arsa ve inşaat maliyetlerinden oluşmaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
İlk madde ve malzeme	2.079.078	3.729.554
Yarı mamüller	1.308.937	559.198

Mamüller	213.938.289	213.071.962
Ticari mallar	44.851.461	55.689.181
Toplam	262.177.765	273.049.895

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2025 tarihinde Grup'un 16.634.187 TL'lik ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş gideri muhasebeleşmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise peşin ödenmiş giderler 13.296.936 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihte gelecek aylara ait giderler kalemi 1.323.862 TL ve verilen sipariş avansları kalemi 11.973.074 TL olarak muhasebeleşmiştir (31.12.2025: sırasıyla 1.870.286 TL ve 14.763.901 TL).

	30.06.2026	31.12.2025
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	<i>1.323.862</i>	<i>1.870.286</i>
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	<i>11.973.074</i>	<i>14.763.901</i>
<i>Gelir Tahakkukları</i>	--	--
Toplam	13.296.936	16.634.187

Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar

31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde Grup'un cari dönem vergisi ile ilgili bir varlığı bulunmamaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
Peşin Ödenen Vergiler	--	--
Toplam	--	--

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2025 tarihinde 29.613.412 TL iken 30.06.2026 tarihinde 19.025.770 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar 31.12.2025 tarihinde toplam dönen varlıkların %6'sını oluşturmuştu. İlgili oran 30.06.2026 tarihinde ise %4 olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar Grup'un devreden KDV, iş avansları ve personele verilen avanslarından meydana gelmektedir.

	30.06.2026	31.12.2025
Devreden KDV	18.582.296	29.030.538
İş Avansları	125.000	--
Personele Verilen Avanslar	318.474	582.874
Toplam	19.025.770	29.613.412

Duran Varlıklar

Grup'un duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde 307.004.145 TL ve 30.06.2026 tarihinde 286.766.923 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Grup'un duran varlıkları 2025 yılı sonuna kıyasla %7 azalmıştır. Grup'un duran varlıkları; diğer alacaklar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden meydana gelmektedir.

Diğer Alacaklar

Grup'un uzun vadeli diğer alacakları, ilişkili olmayan taraflara verilen depozito ve teminatlardan meydana gelmektedir. Diğer alacaklar 31.12.2025 tarihinde 98.902 TL olurken 30.06.2026 tarihinde 83.987 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Verilen Depozito Ve Teminatlar	83.987	98.902
Toplam	83.987	98.902

Kullanım Hakkı Varlıkları

Grup'un kullanım hakkı varlıkları net değeri 31.12.2025 tarihinde 8.564.033 TL ve 30.06.2026 tarihinde 7.304.780 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Bedeli	Binalar
31 Aralık 2024 bakiye	7.158.787
Girişler	231.022
Birleşmeden gelen	5.304.489
Çıkışlar	--
31 Aralık 2025 bakiye	12.694.298
Girişler	--
Çıkışlar	--
30 Haziran 2026 bakiye	12.694.298
Birikmiş amortismanlar	
31 Aralık 2024 bakiye	(2.571.958)
Dönem gideri	(1.558.307)
Çıkışlar	--
31 Aralık 2025 bakiye	(4.130.265)
Dönem gideri	(1.259.253)
Çıkışlar	--
30 Haziran 2026 bakiye	(5.389.518)
31 Aralık 2025 net değer	8.564.033
30 Haziran 2026 net değer	7.304.780

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin net değeri 31.12.2025 tarihinde 59.463.348 TL ve 30.06.2026 tarihinde 69.402.766 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2025 tarihinde duran varlıkların %19'u ve 30.06.2026 tarihinde %24'ü yatırım amaçlı gayrimenkullerden meydana gelmiştir.

Maliyet değeri	Arsalar	Binalar	Toplam
31 Aralık 2024 bakiye	12.852.380	--	12.852.380
Girişler	--	--	--
Birleşmeden gelen	--	46.610.968	46.610.968
Çıkışlar	--	--	--
31 Aralık 2025 bakiye	12.852.380	46.610.968	59.463.348
Girişler	--	9.939.418	9.939.418
Çıkışlar	--	--	--
30 Haziran 2026 bakiye	12.852.380	56.550.386	69.402.766
31 Aralık 2025 net değer	12.852.380	46.610.968	59.463.348
30 Haziran 2026 net değer	12.852.380	56.550.386	69.402.766

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2025 tarihinde Grup'un 227.854.534 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise 2025 yıl sonuna kıyasla %11 azalan maddi duran varlıklar 201.762.542 TL olmuştur. İlgili tarihlerde tesis, makine ve cihazlar net değerinin 179.781.344 TL'den 156.692.045 TL'ye azalması maddi duran varlıklardaki gerilemenin temel nedeni konumundadır. Grup'un maddi duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde duran varlıklar içerisinde %74'lük, 30.06.2026 tarihinde ise %70'lik paya sahip olmuştur.

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31 Aralık 2024 bakiye	115.121	478.618.876	13.752.681	13.053.233	4.226.207	509.766.118
Girişler	--	21.658.787	9.920.057	3.506.094	4.730.733	39.815.671
Birleşmeden gelen	--	1.342.593	--	2.504.479	15.259.012	19.106.084
Çıkışlar	--	--	(1.243.460)	(6.799.577)	--	(8.043.037)
31 Aralık 2025 bakiye	115.121	501.620.256	22.429.278	12.264.229	24.215.952	560.644.836
Girişler	--	139.522	1.066.358	684.415	1.637.476	3.527.771
Çıkışlar	--	--	--	--	(345.858)	(345.858)
30 Haziran 2026 bakiye	115.121	501.759.778	23.495.636	12.948.644	25.507.570	563.826.749

Birikmiş

Amortismanlar

31 Aralık 2024 bakiye	--	(277.189.045)	(1.761.284)	(4.444.901)	(606.470)	(284.001.700)
Dönem gideri	--	(44.649.867)	(3.773.425)	(1.806.410)	(2.304.834)	(52.534.536)
Çıkışlar	--	--	20.724	3.725.210	--	3.745.934
31 Aralık 2025 bakiye	--	(321.838.912)	(5.513.985)	(2.526.101)	(2.911.304)	(332.790.302)
Dönem gideri	--	(23.228.821)	(2.376.223)	(1.189.342)	(2.491.048)	(29.285.434)
Çıkışlar	--	--	--	--	11.529	11.529
30 Haziran 2026 bakiye	--	(345.067.733)	(7.890.208)	(3.715.443)	(5.390.823)	(362.064.207)

31 Aralık 2025						
net değer	115.121	179.781.344	16.915.293	9.738.128	21.304.648	227.854.534
30 Haziran						
2026 net değer	115.121	156.692.045	15.605.428	9.233.201	20.116.747	201.762.542

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 10.594.448 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. 30.06.2026 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar 8.212.848 TL'ye geriledi. Böylece ilgili tarihlerde duran varlıkların %3'lük kısmı maddi olmayan duran varlıklardan meydana gelmiştir. Grup'un lisanssız elektrik üretim ve satış hakkı geçici kabul tarihi olan 05.01.2018 tarihinde başlamış olup, bu tarihten itibaren 10 yıl boyunca EPDK'nın elektrik alım taahhüdüne istinaden devam edecektir. Grup'un üretim tesislerinin geçici kabul tarihi olan 05.01.2018'den itibaren itfa payı hesaplanmaktadır.

Maliyet Değeri	Haklar	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Toplam
31 Aralık 2024 bakiye	35.445.275	719.475	36.164.750
Girişler	1.089.677	774.563	1.864.240
Çıkışlar	--	--	--
Birleşmeden gelen	--	1.366.288	1.366.288
31 Aralık 2025 bakiye	36.534.952	2.860.326	39.395.278
Girişler	--	--	--
Çıkışlar	--	--	--
30 Haziran 2026 bakiye			
Birikmiş amortismanlar			
31 Aralık 2024 bakiye	(24.107.473)	(719.475)	(24.826.948)
Dönem gideri	(3.766.830)	(207.052)	(3.973.882)
Çıkışlar	--	--	--
31 Aralık 2025 bakiye	(27.874.303)	(926.527)	(28.800.830)
Dönem gideri	(2.028.038)	(353.562)	(2.381.600)
Çıkışlar	--	--	--
30 Haziran 2026 bakiye	(29.902.341)	(1.280.089)	(31.182.430)
31 Aralık 2025 net değer	8.660.649	1.933.799	10.594.448
30 Haziran 2026 net değer	6.632.611	1.580.237	8.212.848

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2025 tarihinde Grup'un 428.880 TL'lik uzun vadeli peşin ödenmiş gideri gerçekleşmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise ilgili kalemden mevcut bir varlık bulunmamaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	--	428.880
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	--	--
<i>Gelir Tahakkukları</i>	--	--
Toplam	--	428.880

Kaynaklar

Grup'un toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 797.784.270 TL iken 30.06.2026 tarihinde 738.133.131 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Grup'un toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %7 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %10'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %14'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %78'i özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2025 tarihinde 76.101.824 TL iken 30.06.2026 tarihinde 105.154.855 TL'ye yükselmiştir. Böylece kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %10'dan %18'e çıkmıştır.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde Grup'un banka kredisi yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ancak 30.06.2026 tarihinde Grup'un 15.231.308 TL'lik banka kredisi yükümlülüğü oluşmuştur. Söz konusu kalem toplam kaynaklar içerisinde %2'lik yer tutmaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
Banka kredileri	15.231.308	--
Kiralama yükümlülükleri	2.379.727	2.475.974
Kısa Vadeli Borçlanmalar	17.611.035	2.475.974

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 29.898.188 TL'lik uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları yükümlülüğü muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 30.06.2026 tarihinde 32.600.587 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçlarının Anapara Taksitleri ve Faizleri	32.600.587	29.898.188
Toplam	32.600.587	29.898.188

Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Grup'un 31.12.2025 tarihinde 118.156 TL ve 30.06.2026 tarihinde 91.393 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Kredi Kartı Borçları	91.393	118.156
Toplam	91.393	118.156

Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar

Grup'un kısa vadeli kiralama yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 2.475.974 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise kiralama yükümlülükleri 2.379.727 TL olmuştur.

	30.06.2026	31.12.2025
Kiralama yükümlülükleri	2.379.727	2.475.974
Toplam	2.379.727	2.475.974

Ticari Borçlar

Grup'un ticari borçlarının tamamı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 32.010.381 TL olan ticari borçlar kalemi 30.06.2026 tarihinde 45.085.589 TL'ye yükselmiştir. İlişkili olmayan taraflara senetli ticari borçlar 31.12.2025 tarihinde mevcut değilken 30.06.2026 tarihinde 9.295.051 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	36.368.336	32.524.310
İlişkili Olmayan Taraflara Senetli Ticari Borçlar	9.295.051	--
Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	-577.798	-513.929
Toplam	45.085.589	32.010.381

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personele ilişkin ödenecek vergi ve sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 2.938.073 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 30.06.2026 tarihinde 3.736.221 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Personele İlişkin Ödenecek Vergi ve SGK Kesintileri	3.736.221	2.938.073
Toplam	3.736.221	2.938.073

Diğer Borçlar

Grup'un diğer borçları 31.12.2025 tarihinde 128.357 TL seviyesinde yer almıştır. 30.06.2026 tarihinde ise ilgili kalem 109.000 TL'ye gerilemiştir. Grup'un diğer borçlarının tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmaktadır; ilişkili taraflara herhangi bir diğer borç bulunmamaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	--	--
Diğer Borçlar	109.000	128.357
Toplam	109.000	128.357

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Grup'un 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde dönem karı vergi yükümlülüğü gerçekleşmemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Cari Kurumlar Vergisi Karşılığı	--	--
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	--	--
Toplam	--	--

Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan meydana gelmektedir. Toplam kısa vadeli karşılıklar 31.12.2025 tarihinde 2.316.998 TL iken 30.06.2026 tarihinde 2.182.834 TL'ye gerilemiştir. Zira diğer kısa vadeli karşılıklar kalemi 1.778.153 TL'den 1.510.000 TL'ye inmiştir. Buna karşın çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar 538.845 TL'den 672.834 TL'ye yükselmiştir. Diğer kısa vadeli karşılıklar Grup'un dava karşılıklarını ifade etmektedir.

	30.06.2026	31.12.2025
Dava Karşılıkları	1.510.000	1.778.153
Toplam	1.510.000	1.778.153

	30.06.2026	31.12.2025
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar (izin karşılıkları)	672.834	538.845
Toplam	672.834	538.845

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Grup'un diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2025 tarihinde 430.780 TL olarak muhasebeleşmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise ilgili kalem 794.369 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Ödenecek Vergi ve Fonlar	794.369	430.780
Toplam	794.369	430.780

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 59.149.667 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %9 azalarak 54.022.233 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 4.468.881 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar oluşturmuş ve 30.06.2026 tarihinde 2.489.706 TL'ye gerilemiştir.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Grup'un "uzun vadeli borçlanmalar" olarak sınıflandırılan bu kalemi, banka kredisi değil, Deniz Finansal Kiralama'ya olan USD cinsinden finansal kiralama borcunun uzun vadeli (bir yıldan uzun) kısmını ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 31.12.2025 tarihinde 10.193.866 TL ile toplam kaynakların %1'lik kısmını oluşturmuştu. 30.06.2026 tarihinde ilgili kalem, borcun büyük ölçüde kısa vadeye kayması nedeniyle 918.236 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Kiralama yükümlülükleri	2.489.706	4.468.881
Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizleri	918.236	10.193.866
Uzun Vadeli Finansal Borç Toplamı	3.407.942	14.662.747

Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar

Grup'un kiralama yükümlülükleri 31.12.2025 tarihinde 4.468.881 TL iken 30.06.2026 tarihinde 2.489.706 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Uzun vadeli finansal kiralama borçların kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri	32.600.587	29.898.188
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	32.600.587	29.898.188

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları ifade etmektedir. Söz konusu kıdem tazminatı karşılığı 31.12.2025 tarihinde 1.075.621 TL ve 30.06.2026 tarihinde 1.365.184 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.365.184	1.075.621
Toplam	1.365.184	1.075.621

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Grup'un ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 43.411.299 TL ve 30.06.2026 tarihinde 49.249.107 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece Grup'un ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.06.2026 tarihinde 2025 yılı sonuna kıyasla %13 artmıştır.

	30.06.2026	31.12.2025
Dönem Başı	-43.411.299	-30.247.245
Ortak kontrol birleşme etkisi	--	-7.810.766
Dönem Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-5.833.469	-5.288.634
Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda Yer Alan Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-4.339	-64.654
Dönem Sonu	-49.249.107	-43.411.299

Özkaynaklar

Grup'un 31.12.2025 tarihinde 662.532.779 TL değerinde özkaynakları bulunmaktaydı. 30.06.2026 tarihinde özkaynaklar %13 azalarak 578.956.043 TL'ye gerilemiştir. Grup'un ödenmiş sermayesi 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde 174.710.256 TL olarak değişmeden kalmıştır.

Adı Soyadı	30.06.2026		31.12.2025	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	%24,18	42.245.507	%25,07	43.800.001
Vural Bulut	%9,87	17.250.004	%9,63	16.827.564
Halka Açık Kısım	%56,40	98.537.181	%55,75	97.405.127
Toplam Sermaye	%100	174.710.256	%100	174.710.256

Grup 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde 407.672.427 TL'lik sermaye düzeltmesi farkı kaydetmiştir.

Grup 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde 1.367.258 TL tutarında paylara ilişkin prim muhasebeleştirmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Pay Senedi İhraç Primleri	1.367.258	1.367.258
Toplam	1.367.258	1.367.258

Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler kalemi 31.12.2025 tarihinde 27.443.980 TL ve 30.06.2026 tarihinde 27.456.991 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Dönem Başı	27.443.980	27.250.014
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	13.011	193.966
Toplam	27.456.991	27.443.980

Grup'un kardan ayrılan kısıtlanmış yedekleri bulunmamaktadır. Geçmiş yıllar kârları 31.12.2025 tarihinde 26.436.739 TL iken 30.06.2026 tarihinde 29.090.078 TL'ye yükselmiştir. Ayrıca Grup'un özkaynaklarında, 2025 yılında gerçekleşen ortak kontrole tabi işletme birleşmesinin etkisini yansıtan 75.983.735 TL'lik bir kalem her iki dönemde de değişmeden yer almaktadır. Grup, 12 aylık 2025 hesap döneminde 2.653.339 TL net dönem kârı kaydederken, 6 aylık 2026 ara döneminde (Ocak-Haziran) 86.804.702 TL net dönem zararı kaydetmiştir; dönem uzunlukları farklı olduğundan bu iki tutar doğrudan karşılaştırılabilir değildir, ancak kardan zarara dönüş özkaynaklardaki gerilemenin başlıca nedenidir.

Grup'un dönem sonları itibariyle Özkaynak kalemleri aşağıda açıklanmıştır.

	30.06.2026	31.12.2025
Ödenmiş sermaye	174.710.256	174.710.256
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	407.672.427	407.672.427
Paylara ilişkin primler/iskontolar	1.367.258	1.367.258
Geri alınmış paylar	-50.520.000	-53.734.955
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı Gelirler veya giderler	27.456.991	27.443.980
Ortak Kontrole Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	75.983.735	75.983.735
Geçmiş yıllar kar / zararları	29.090.078	26.436.739
Net dönem karı / zararı	-86.804.702	2.653.339
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	578.956.043	662.532.779
Kontrol gücü olamayan paylar	--	--
Toplam Özkaynaklar	578.956.043	662.532.779

2.2.Blume Gelir Tablosu – TFRS

Grup'un 01.01-30.06.2026 ve 01.01-30.06.2025 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.- 30.06.2026	01.01.- 30.06.2025
Hasılat	220.819.187	65.785.064
Satışların Maliyeti (-)	-208.737.301	-60.760.716
Brüt Kârı/(Zararı)	12.081.886	5.024.348
Genel Yönetim Giderleri (-)	-41.164.609	-21.748.466
Pazarlama Giderleri (-)	--	--
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.089.703	13.573.020
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-5.016.653	-979.870
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	-26.009.673	-4.130.968
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.763.864	43.691.213
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-38.840.915	--
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/(ZARARI)	-63.086.724	39.560.245
Finansman Giderleri (-)	-6.182.712	-8.746.845
Finansman Gelirleri (+)	--	925.243
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	-11.701.797	-8.364.038
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/(ZARARI)	-80.971.233	23.374.605
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	-5.833.469	-17.316.143
Dönem Vergi Gideri/Geliri	--	--
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-5.833.469	-17.316.143
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	--	--
DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	-86.804.702	6.058.462

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Grup'un 2025 yılının ilk yarısında (01.01-30.06.2025) 65.785.064 TL olan hasılatı, 2026 yılının aynı döneminde (01.01-30.06.2026) %236 artışla 220.819.187 TL'ye yükselmiştir. Bu büyümede 2025 yılı Eylül ayında gerçekleşen Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. birleşmesinin katkısı belirleyici olmuştur. 2025 döneminde hasılatın tamamına yakını (65.744.835 TL) yurt içi satışlardan kaynaklanırken, 2026 döneminde hasılatın 204.895.355 TL'si yurt içi satışlardan, 15.302.270 TL'si yurt dışı satışlardan ve 691.390 TL'si diğer satışlardan meydana gelmiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Yurt İçi Satışlar	204.895.355	65.744.835
Diğer Satışlar	691.390	40.229
Net Satışlar	220.819.187	65.785.064

Satışların Maliyeti

2025 yılının ilk yarısında 60.760.716 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 2026 yılının aynı döneminde ise satışların maliyeti %244 artışla 208.737.301 TL'ye yükselmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %92'den %95'e yükselmiştir.. Ayrıca satılan mamul maliyeti 6.306.852 TL'den 29.540.846 TL'ye yükselirken, satılan hizmet maliyeti 54.453.864 TL'den 34.699.427 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Satılan Mamul Maliyeti (-)	-29.540.846	-6.306.852
Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	-145.074.826	--
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-34.699.427	-54.453.864
Ertelenmiş faiz giderleri	577.798	--
Satışların Maliyeti (-)	-208.737.301	-60.760.716

Brüt Kar / Zarar

Grup'un brüt karı 2025 yılının ilk yarısında 5.024.348 TL olarak gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde brüt kar %140 artarak 12.081.886 TL seviyesine yükselmiştir. Hasılattaki güçlü artışın maliyetlerdeki artışı telafi etmesi brüt kardaki büyümeye yansımıştır.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Brüt Kar / Zarar	12.081.886	5.024.348

Genel Yönetim Giderleri

Grup'un 2025 yılının ilk yarısında 21.748.466 TL olan genel yönetim giderleri, 2026 yılının aynı döneminde 41.164.609 TL'ye yükselmiştir. Böylece genel yönetim giderlerinde %89'luk bir artış meydana gelmiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 1.286.106 TL'den 10.895.089 TL'ye ve yönetim kurulu huzur haklarının 4.543.748 TL'den 8.153.591 TL'ye yükselmesi genel yönetim giderlerindeki artışın önemli kısmını açıklamaktadır. Bu artışta, Grup'un ortalama personel sayısının 5 kişiden 34 kişiye çıkması belirleyici olmuştur.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri	10.895.089	1.286.106
Yönetim kurulu huzur hakları	8.153.591	4.543.748
Muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderleri	3.477.576	3.710.598
Amortisman giderleri	5.298.075	6.244.791
Seyahat ve ofis giderleri	3.575.268	485.867
Bilgi işlem giderleri	2.095.340	464.740
Taşıt kira, yakıt vb. Giderleri	997.379	502.374
Bina kira giderleri	1.042.536	491.247
Vergi resim ve harç giderleri	1.130.160	1.108.535
Sigorta giderleri	576.034	185.850
Bakım ve onarım giderleri	698.151	869.736
Abone ve aidat giderleri	412.773	542.409
Diğer	2.812.637	1.312.465
Toplam	41.164.609	21.748.466

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2025 yılının ilk yarısında Grup'un 13.573.020 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %40 azalışla 8.089.703 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Konusu kalmayan karşılıklar	--	1.023.187
Tapu harcı iade gelirleri	--	--
Ertelenmiş finansman gelirleri	1.086.782	268.772
Diğer	7.002.921	12.281.061
Toplam	8.089.703	13.573.020

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2025 yılının ilk yarısında Grup'un 979.870 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %412 artışla 5.016.653 TL'ye yükselmiştir. Kur farkı giderlerinin 32.939 TL'den 3.560.931 TL'ye yükselmesi diğer giderlerdeki artışta belirleyici olmuştur.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Karşılık giderleri	-87.780	-348.521
Reeskont faiz giderleri	-513.929	--
Kur farkı giderleri	-3.560.931	-32.939
Diğer	-854.013	-598.410
Toplam	-5.016.653	-979.870

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Grup'un esas faaliyet zararı 2025 yılının ilk yarısında 4.130.968 TL iken 2026 yılının aynı döneminde 26.009.673 TL'ye genişlemiştir. Genel yönetim giderlerindeki belirgin artış esas faaliyet sonucunu olumsuz etkilemiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Grup'un 2025 yılının ilk yarısında 43.691.213 TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken, 2026 yılının aynı döneminde bu gelir 1.763.864 TL'ye gerilemiştir. 2025 döneminde gelirin büyük kısmını oluşturan 37.976.415 TL'lik finansal varlıklar satış ve değerlendirme karı 2026 döneminde gerçekleşmemiş; 2026 dönemindeki gelirin tamamı 1.763.864 TL'lik vadeli mevduat faiz gelirinden oluşmuştur.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Finansal varlıklar satış karı	--	37.976.415
Sabit kıymet satış karları	--	2.513.068
Vadeli mevduat faiz gelirleri	1.763.864	1.880.904
Yatırım faaliyetlerinden kur farkı gelirleri	--	1.320.826
Toplam	1.763.864	43.691.213

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Grup 2025 yılının ilk yarısında yatırım faaliyetlerinden herhangi bir gider kaydetmemiştir. 2026 yılının aynı döneminde ise 38.838.558 TL'lik finansal varlıklar satış ve değerleme zararı yatırım faaliyetlerinden giderlerde muhasebeleştirilmiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Finansal varlıklar satış zararı	-38.838.558	--
Toplam	-38.840.915	--

Finansman Gelirleri

Grup'un finansman gelirlerinin tamamı kambiyo gelirlerinden oluşmaktadır. 2025 yılının ilk yarısında finansman faaliyetlerinden kur gelirleri 925.243 TL iken 2026 yılının aynı döneminde bu kalemden herhangi bir gelir gerçekleşmemiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Finansman Faaliyetlerinden Kur Gelirleri	--	925.243
Toplam	--	925.243

Finansman Giderleri

Grup'un finansman giderleri 2025 yılının ilk yarısında 8.746.845 TL iken 2026 yılının aynı döneminde %29 azalarak 6.182.712 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı giderlerinin 6.807.976 TL'den 1.915.905 TL'ye gerilemesi finansman giderlerindeki azalışı açıklamaktadır. Buna karşın finansman faaliyetlerinden faiz giderleri 1.659.259 TL'den 2.098.819 TL'ye ve diğer finansman giderleri 279.610 TL'den 2.167.988 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Finansman faaliyetlerinden faiz giderleri	-2.098.819	-1.659.259
Finansman faaliyetlerinden kur farkı giderleri	-1.915.905	-6.807.976
Diğer finansman giderleri	-2.167.988	-279.610
Toplam	-6.182.712	-8.746.845

Net Dönem Karı

Grup 2025 yılının ilk yarısında 6.058.462 TL'lik net dönem kârı kaydetmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise 86.804.702 TL'lik net dönem zararı muhasebeleştirmiştir. Esas faaliyet zararındaki genişleme ile yatırım faaliyetlerinden kaydedilen 38,8 milyon TL'lik zarar, dönemin kâr-zarar tablosunu olumsuz etkileyen başlıca unsurlar olmuştur.

2.3.Bulut Galvano Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 30.06.2026 ve 31.12.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	30.06.2026	31.12.2025
Dönen Varlıklar	257.368.840	214.284.876
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.698.620	3.272.096
Finansal Yatırımlar	17.774.972	21.883.300
Ticari Alacaklar	134.462.593	149.021.598
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>134.462.593</i>	<i>149.021.598</i>
Diğer Alacaklar	19.481.349	206.414
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>19.300.667</i>	<i>--</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>180.682</i>	<i>206.414</i>
Stoklar	31.336.911	32.735.329
Peşin Ödenmiş Giderler	37.907.417	5.467.032
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>37.907.417</i>	<i>5.467.032</i>
Duran Varlıklar	503.021.308	514.339.065
Diğer Alacaklar	99.526	117.200
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>99.526</i>	<i>117.200</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.955.882	7.325.026
Maddi Duran Varlıklar	485.582.754	505.179.856
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.265.166	1.716.983
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>1.265.166</i>	<i>1.716.983</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	10.117.980	--
TOPLAM VARLIKLAR	760.390.148	728.623.941
Kısa Vadeli Yükümlülükler	166.584.302	125.310.068
Kısa Vadeli Borçlanmalar	23.065.662	24.970.567
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.665.942	40.279.816
Diğer Finansal Yükümlülükler	48.074	196.038
Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	6.179.525	7.226.291
Ticari Borçlar	28.286.403	32.026.729
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>10.698.755</i>	<i>11.222.468</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>17.587.648</i>	<i>20.804.261</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.654.315	13.048.987
Diğer Borçlar	2.419.215	2.947.119
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>2.419.215</i>	<i>2.947.119</i>
Ertelenmiş Gelirler	5.093	218.876
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	688.015	388.943
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.572.058	4.006.702
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>4.533.261</i>	<i>3.959.013</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>38.797</i>	<i>47.689</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	29.030.872	49.372.086
Uzun Vadeli Borçlanmalar	18.482.348	24.233.649
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	--	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.548.524	8.160.501
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>10.548.524</i>	<i>8.160.501</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	16.977.936

Özkaynaklar	564.774.974	553.941.787
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	93.811.784	93.811.784
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8.230.797	5.778.386
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	426.899.206	397.278.196
Dönem Net Kârı/Zararı	10.718.453	32.073.421
TOPLAM KAYNAKLAR	760.390.148	728.623.941

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2025 tarihinde 728.623.941 TL iken 30.06.2026 tarihinde 760.390.148 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2025 yıl sonuna kıyasla %4 artmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam varlıkların %29'u dönen varlıklardan ve %71'i duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam varlıkların %34'ü dönen varlıklardan ve %66'sı duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 214.284.876 TL olan dönen varlıkları 30.06.2026 tarihinde %20 artarak 257.368.840 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışın başlıca nedeni peşin ödenmiş giderler kalemindeki sıçramadır: 5.467.032 TL'den 37.907.417 TL'ye yükselen bu kalemin büyük kısmı, ilişkili taraflara verilen 28.030.599 TL'lik sipariş avansından kaynaklanmaktadır. Ayrıca diğer alacaklar 206.414 TL'den 19.481.349 TL'ye yükselmiş; bu artış da 19.300.667 TL'lik yeni bir ilişkili taraf alacağından ileri gelmektedir.

Buna karşın ticari alacaklar 149.021.598 TL'den 134.462.593 TL'ye ve stoklar 32.735.329 TL'den 31.336.911 TL'ye gerilemiştir. Nakit ve nakit benzerleri ise 3.272.096 TL'den 14.698.620 TL'ye yükselmiştir.

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 728.623.941 TL iken 30.06.2026 tarihinde 760.390.148 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %4 artmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %17'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %76'sı özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %22'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %4'ü uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %74'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 125.310.068 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %33 artarak 166.584.302 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışın başlıca nedeni uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları kalemindeki sıçramadır: 40.279.816 TL'den 88.665.942 TL'ye, yani %120 oranında yükselmiştir. Buna karşın kısa vadeli banka kredileri 24.970.567 TL'den 23.065.662 TL'ye hafifçe gerilemiştir.

31.12.2025 tarihinde 32.026.729 TL olan ticari borçlar 30.06.2026 tarihinde %12 azalarak 28.286.403 TL'ye gerilemiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 49.372.086 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %41 azalarak 29.030.872 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gerilemede iki etken

belirleyici olmuştur: uzun vadeli banka kredileri 24.233.649 TL'den 18.482.348 TL'ye gerilemiş, ayrıca 31.12.2025 tarihinde 16.977.936 TL'lik yükümlülük olarak görünen ertelenmiş vergi kalemi, 30.06.2026 tarihinde 10.117.980 TL'lik bir varlığa dönüşmüştür (duran varlıklar içinde "Ertelenmiş Vergi Varlığı" olarak sınıflandırılmıştır). Buna karşın uzun vadeli karşılıklar (kıdem tazminatı) 8.160.501 TL'den 10.548.524 TL'ye yükselmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2025 tarihinde 237.997 TL ve 30.06.2026 tarihinde 27.549 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde banka mevduatlarının %20'si vadesiz mevduatta bulunurken %80'i vadeli mevduattaydı. 30.06.2026 tarihinde ise tablo neredeyse tamamen tersine dönmüş, banka mevduatlarının %100'e yakını (14.665.386 TL) vadesiz mevduatta yer almıştır.

	30.06.2026	31.12.2025
Kasa	27.549	237.997
Bankalar	14.671.071	3.034.099
- Vadesiz Mevduat	14.665.386	605.114
- Vadeli Mevduat	5.685	2.428.985
Toplam	14.698.620	3.272.096

Finansal Yatırımlar

Şirket, portföyünde bulunan hisse senedi varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2025 tarihinde 21.883.300 TL olan hisse senedi varlığı 30.06.2026 tarihinde %19 azalarak 17.774.972 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Hisse senetleri	17.774.972	21.883.300
Toplam	17.774.972	21.883.300

Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacakları 31.12.2025 tarihinde 149.021.598 TL iken 30.06.2026 tarihinde %10 azalarak 134.462.593 TL'ye gerilemiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde dönen varlıkların %52'si ticari alacaklardan oluşmuştur.

	30.06.2026	31.12.2025
Ticari alacaklar	138.993.487	154.758.561
-İlişkili taraflardan alacaklar (dipnot 4)	--	--
-Diğer ticari alacaklar	138.993.487	154.758.561
Alacak senetleri	434.671	--
-İlişkili taraflardan alacak senetleri (dipnot 4)	--	--
-Diğer ticari alacak senetleri	434.671	--
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-4.965.565	-5.736.963
Şüpheli ticari alacaklar	--	--
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	--	--
Toplam	134.462.593	149.021.598

Diğer Alacaklar

31.12.2025 tarihinde Şirket'in 206.414 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmişti. 30.06.2026 tarihinde ise diğer alacaklar 19.481.349 TL'ye yükselmiştir. Bu artışın tamamına yakını, ilişkili taraflardan doğan ve 31.12.2025 tarihinde mevcut olmayan 19.300.667 TL'lik yeni bir alacak kaleminden kaynaklanmaktadır.

	30.06.2026	31.12.2025
İlişkili taraflardan alacaklar (dipnot 4)	19.300.667	--
Vergi dairesinden alacaklar	--	--
Diğer alacaklar	180.682	206.414
Toplam	19.481.349	206.414

Stoklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibarıyla 32.735.329 TL olan stokları 30.06.2026 tarihinde %4 azalarak 31.336.911 TL'ye gerilemiştir. İlk madde ve malzeme kalemi 14.551.313 TL'den 9.456.045 TL'ye gerilerken, mamuller kalemi 18.184.016 TL'den 21.880.866 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
İlk madde ve malzeme	9.456.045	14.551.313
Mamuller	21.880.866	18.184.016
Toplam	31.336.911	32.735.329

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2025 tarihinde Şirket'in 1.843.012 TL'lik verilen sipariş avansı bulunmaktaydı. 30.06.2026 tarihinde ise bu kalem 34.745.438 TL'ye yükselmiştir; artışın büyük kısmı, 31.12.2025 tarihinde mevcut olmayan ve ilişkili taraflara verilen 28.030.599 TL'lik sipariş avansından kaynaklanmaktadır. Gelecek aylara ait giderler de 3.624.020 TL'den 3.161.979 TL'ye hafifçe gerilemiştir. Böylece toplam peşin ödenmiş giderler 5.467.032 TL'den 37.907.417 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Verilen sipariş avansları	34.745.438	1.843.012
-İlişkili taraflara verilen sipariş avansları (dipnot 4)	28.030.599	--
-Diğer taraflara verilen sipariş avansları	6.714.839	1.843.012
Gelecek aylara ait giderler	3.161.979	3.624.020
Toplam	37.907.417	5.467.032

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2025 tarihinde 1.699.107 TL iken 30.06.2026 tarihinde 1.706.978 TL olarak, neredeyse değişmeden gerçekleşmiştir. Bu kalem esas olarak personele verilen avanslardan meydana gelmektedir.

	30.06.2026	31.12.2025
Diğer	46	66
Personele verilen avanslar	1.706.932	1.699.041
Toplam	1.706.978	1.699.107

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde 514.339.065 TL ve 30.06.2026 tarihinde 503.021.308 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in duran varlıkları 2025 yılı sonuna kıyasla %2 azalmıştır.

Diğer Alacaklar

Şirket'in uzun vadeli diğer alacakları, ilişkili olmayan taraflara verilen depozito ve teminatlardan meydana gelmektedir. Diğer alacaklar 31.12.2025 tarihinde 117.200 TL olurken 30.06.2026 tarihinde %15 azalarak 99.526 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Verilen depozito ve teminatlar	99.526	117.200
Toplam	99.526	117.200

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları net değeri 31.12.2025 tarihinde 7.325.026 TL ve 30.06.2026 tarihinde %19 azalarak 5.955.882 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Bedeli	Binalar
31 Aralık 2025 bakiye	14.650.055
Girişler	4.586.742
Çıkışlar	--
30 Haziran 2026 bakiye	19.236.797

Birikmiş amortismanlar	
31 Aralık 2025 bakiye	(7.325.029)
Dönem gideri	(5.955.886)
Çıkışlar	--
30 Haziran 2026 bakiye	(13.280.915)

31 Aralık 2025 net defter değeri	7.325.026
30 Haziran 2026 net defter değeri	5.955.882

Maliyet Bedeli	Binalar
1 Ocak 2025 bakiye	14.650.055
Girişler	--
Çıkışlar	--
30 Haziran 2025 bakiye	14.650.055

Birikmiş amortismanlar	
1 Ocak 2025 bakiye	--
Dönem gideri	(3.662.516)
Çıkışlar	--
30 Haziran 2025 bakiye	(3.662.516)

1 Ocak 2025 net değeri	14.650.055
30 Haziran 2025 net değeri	10.987.539

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2025 tarihinde Şirket'in 505.179.856 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 30.06.2026 tarihinde ise 2025 yıl sonuna kıyasla %4 azalan maddi duran varlıklar 485.582.754 TL olmuştur. İlgili tarihlerde tesis, makine ve cihazlar net değerinin 372.050.701 TL'den 347.953.995 TL'ye azalması maddi duran varlıklardaki gerilemenin temel nedeni konumundadır. Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2025 tarihinde duran varlıklar içerisinde %98'lik, 30.06.2026 tarihinde ise %97'lik paya sahip olmuştur.

Maliyet Bedeli	Binalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31 Aralık 2025 bakiye	17.763.087	683.961.039	29.533.727	23.606.634	120.523.993	875.388.480
Girişler	--	17.873.519	1.716.773	1.762.702	12.679.278	34.032.272
Çıkışlar	--	(17.153.639)	(3.559.167)	--	--	(20.712.806)
30 Haziran 2026 bakiye	17.763.087	684.680.919	27.691.333	25.369.336	133.203.271	888.707.946
Birikmiş Amortismanlar						
31 Aralık 2025 bakiye	(1.983.543)	(311.910.338)	(13.376.607)	(7.923.123)	(35.015.013)	(370.208.624)
Dönem gideri	(177.631)	(28.127.074)	(2.637.622)	(1.152.162)	(5.045.258)	(37.139.747)
Çıkışlar	--	3.310.488	912.691	--	--	4.223.179
30 Haziran 2026 bakiye	(2.161.174)	(336.726.924)	(15.101.538)	(9.075.285)	(40.060.271)	(403.125.192)
31 Aralık 2025 net değeri	15.779.544	372.050.701	16.157.120	15.683.511	85.508.980	505.179.856
30 Haziran 2026 net değeri	15.601.913	347.953.995	12.589.795	16.294.051	93.143.000	485.582.754

Maliyet Bedeli	Binalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
1 Ocak 2025 bakiye	17.763.088	669.166.486	20.979.661	22.323.720	111.051.869	841.284.824
Girişler	--	6.493.526	--	163.811	5.766.167	12.423.504
Çıkışlar	--	(1.868.031)	(846.267)	--	--	(2.714.298)
30 Haziran 2025 bakiye	17.763.088	673.791.981	20.133.394	22.487.531	116.818.036	850.994.030
Birikmiş Amortismanlar						
1 Ocak 2025 bakiye	(1.628.281)	(258.746.229)	(9.736.427)	(5.900.996)	(26.137.188)	(302.149.121)
Dönem gideri	(177.631)	(27.035.880)	(1.913.484)	(1.003.129)	(4.182.819)	(34.312.943)
Çıkışlar	--	76.278	592.386	--	--	668.664
30 Haziran 2025 bakiye	(1.805.912)	(285.705.831)	(11.057.525)	(6.904.125)	(30.320.007)	(335.793.400)
1 Ocak 2025 net değeri	16.134.807	410.420.257	11.243.234	16.422.724	84.914.681	539.135.703
30 Haziran 2025 net değeri	15.957.176	388.086.150	9.075.869	15.583.406	86.498.029	515.200.630

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 1.716.983 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. 30.06.2026 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar %26 azalarak 1.265.166 TL'ye geriledi.

Maliyet Değeri	Haklar	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Toplam
31 Aralık 2025 bakiye	30.432	6.155.196	6.185.628
Girişler	--	11.267	11.267
Çıkışlar	--	--	--
30 Haziran 2026 bakiye	30.432	6.166.463	6.196.895
Birikmiş amortismanlar			
31 Aralık 2025 bakiye	-20.291	-4.448.354	-4.468.645
Dönem gideri	-3.043	-460.040	-463.084
Çıkışlar	--	--	--
30 Haziran 2026 bakiye	-23.334	-4.908.394	-4.931.729
31 Aralık 2025 net değer	10.141	1.706.842	1.716.983
30 Haziran 2026 net değer	7.098	1.258.069	1.265.166

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 728.623.941 TL iken 30.06.2026 tarihinde 760.390.148 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %4 artmıştır.

31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %17'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %76'sı özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %22'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %4'ü uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %74'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2025 tarihinde 125.310.068 TL iken 30.06.2026 tarihinde %33 artarak 166.584.302 TL'ye yükselmiştir.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmalar banka kredilerinden ve kiralama işlemlerinden borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 24.970.567 TL olan banka kredileri 30.06.2026 tarihinde 23.065.662 TL'ye gerilemiştir. Kiralama işlemlerinden borçlar da 7.226.291 TL'den 6.179.525 TL'ye düşmüştür.

	30.06.2026	31.12.2025
Banka Kredileri	23.065.662	24.970.567
Kiralama işlemlerinden borçlar	6.179.525	7.226.291
Toplam	29.245.187	32.196.858

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 40.279.816 TL'lik uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısmı muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 30.06.2026 tarihinde %120 artışla 88.665.942 TL'ye yükselmiştir; bu kalem kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın başlıca nedenidir.

	30.06.2026	31.12.2025
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısmı	88.665.942	40.279.816
Toplam	88.665.942	40.279.816

Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 196.038 TL ve 30.06.2026 tarihinde 48.074 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Kredi kartı borçları	48.074	196.038
Toplam	48.074	196.038

Ticari Borçlar

31.12.2025 tarihinde 32.026.729 TL olan ticari borçlar kalemi 30.06.2026 tarihinde %12 azalarak 28.286.403 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Ticari borçlar	28.775.181	32.842.490
-İlişkili taraflara borçlar (dipnot 4)	11.133.327	11.527.633
-Diğer ticari borçlar	17.641.854	21.314.857
Ertelenmiş finansman giderleri (-)	-1.087.516	-815.761
Toplam	28.286.403	32.026.729

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personel ücret borçları, personele ilişkin ödenecek vergi ve fonlar ile sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 tarihinde 13.048.987 TL olan bu kalem 30.06.2026 tarihinde %3 azalarak 12.654.315 TL'ye gerilemiştir.

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 31.12.2025 tarihinde 2.947.119 TL seviyesinde iken 30.06.2026 tarihinde %18 azalarak 2.419.215 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Ödenecek vergi ve fonlar	2.283.810	2.858.799
Diğer borçlar	135.405	88.320
Toplam	2.419.215	2.947.119

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü 31.12.2025 tarihinde 388.943 TL iken 30.06.2026 tarihinde %77 artarak 688.015 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Cari kurumlar vergisi karşılığı	1.295.035	3.591.545
Peşin ödenen vergiler ve fonlar	-607.020	-3.202.602
Toplam	688.015	388.943

Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan (dava karşılıkları) meydana gelmektedir. Toplam kısa vadeli karşılıklar 31.12.2025 tarihinde 4.006.702 TL iken 30.06.2026 tarihinde %14 artarak 4.572.058 TL'ye yükselmiştir. Bu artışta kullanılmamış izin karşılığının 3.959.013 TL'den 4.533.261 TL'ye yükselmesi belirleyici olmuştur.

	30.06.2026	31.12.2025
Kullanılmamış izin karşılığı	4.533.261	3.959.013
Dava gider karşılıkları	38.797	47.689
Toplam	4.572.058	4.006.702
	30.06.2026	31.12.2025
Kıdem tazminatı karşılıkları	10.548.524	8.160.501
Toplam	10.548.524	8.160.501

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 49.372.086 TL olan uzun vadeli yükümlülükleri 30.06.2026 tarihinde %41 azalarak 29.030.872 TL'ye gerilemiştir. Uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli banka kredilerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 31.12.2025 tarihinde 24.233.649 TL iken 30.06.2026 tarihinde %24 azalarak 18.482.348 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Banka Kredileri	18.482.348	24.233.649
Kiralama işlemlerinden borçlar	--	--
Toplam	18.482.348	24.233.649

Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerden Doğan Kısa Vadeli Borçlar

Şirket'in uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borcu bulunmamaktadır (31.12.2025: bulunmamaktadır).

	30.06.2026	31.12.2025
Uzun vadeli finansal kiralama borçların kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri	88.665.942	40.279.816
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.665.942	40.279.816

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları (kıdem tazminatı karşılığı) ifade etmektedir. Söz konusu karşılık 31.12.2025 tarihinde 8.160.501 TL ve 30.06.2026 tarihinde %29 artışla 10.548.524 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	10.548.524	8.160.501
Toplam	10.548.524	8.160.501

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi pozisyonu 31.12.2025 tarihinde 16.977.936 TL'lik bir yükümlülük iken 30.06.2026 tarihinde 10.117.980 TL'lik bir varlığa dönüşmüştür. Bu değişim esas olarak yatırım indirimine ilişkin düzeltmelerin etkisiyle gerçekleşmiştir.

	30.06.2026	31.12.2025
Dönem başı	-16.977.936	-14.970.696
Dönem ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	27.134.161	17.917.846
Dönem sonu	10.117.980	2.947.150

Özkaynaklar

Şirket'in 30.06.2026 tarihi itibarıyla sermayesi 25.000.000 TL (31.12.2025: 25.000.000 TL) olup, sermaye yapısında herhangi bir değişiklik gerçekleşmemiştir.

Adı Soyadı	30.06.2026		31.12.2025	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	%40	10.000.000	%40	10.000.000
Vural BULUT	%30	7.500.000	%30	7.500.000
Birol BULUT	%30	7.500.000	%30	7.500.000
Toplam Sermaye	%100	25.000.000	%100	25.000.000

Şirket 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde 93.811.784 TL’lik sermaye düzeltmesi olumlu farkı kaydetmiştir.

Şirket’in 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihleri itibarıyla bilançolarında yansıtmış olduğu özkaynak kalemleri aşağıdaki gibidir:

	30.06.2026	31.12.2025
Esas sermaye	25.000.000	25.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	93.811.784	93.811.784
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	114.734	--
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	8.230.797	5.778.386
Geçmiş yıllar kar/(zararları)	426.899.206	397.278.196
Net dönem karı/(zararı)	10.718.453	32.073.421
Toplam	564.774.974	553.941.787

Tablodaki “Net dönem karı/(zararı)” satırında, 31.12.2025 tarihi için 12 aylık (tam yıl 2025) sonuç, 30.06.2026 tarihi için ise 6 aylık (Ocak-Haziran 2026) sonuç yer almaktadır.

2.4. Bulut Galvano Gelir Tablosu – TFRS

Şirket’in 01.01-30.06.2026 ve 01.01-30.06.2025 dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.- 30.06.2026	01.01.- 30.06.2025
Hasılat	237.832.500	272.747.912
Satışların Maliyeti (-)	-163.989.002	(179.933.371)
Brüt Kârı/Zararı	73.843.498	92.814.541
Genel Yönetim Giderleri (-)	-63.066.097	(47.417.970)
Pazarlama Giderleri (-)	-2.754.658	(13.174.817)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.043.942	8.926.240
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-2.079.968	(15.882.874)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	18.986.717	25.265.120
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	--	--
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-9.285.360	-444.563
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	9.701.357	24.820.557
Finansman Giderleri (-)	-13.934.976	(23.986.759)
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	-10.887.054	(1.065.696)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	-15.120.673	(231.898)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	25.839.126	16.158.210
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1.295.035	-1.759.637
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	27.134.161	17.917.847

DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI	--	--
DÖNEM KÂRI/ZARARI	10.718.453	15.917.124

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Şirket'in 2025 yılının ilk yarısında (01.01-30.06.2025) 272.747.912 TL olan hasılatı, 2026 yılının aynı döneminde (01.01-30.06.2026) %13 azalarak 237.832.500 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Yurtiçi satışlar	221.118.075	263.109.205
Yurtdışı satışlar	21.274.402	19.246.611
Diğer Satışlar	1.696.588	751.182
Brüt Satışlar	244.089.065	283.106.998
Satış iadeleri (-)	-1.290.999	-3.918.400
Ertelenmiş faiz gelirleri	-4.965.566	-6.440.686
Satış İndirimleri (-)	-6.256.565	-10.359.086
Net Satışlar	237.832.500	272.747.912

Satışların Maliyeti

2025 yılının ilk yarısında 179.933.371 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 2026 yılının aynı döneminde ise satışların maliyeti %9 azalarak 163.989.002 TL'ye yükselmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %66'dan %69'a yükselmiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Satılan Mamul Maliyeti (-)	-165.076.518	(180.584.879)
Ertelenmiş faiz giderleri	1.087.516	651.508
Satışların Maliyeti (-)	-163.989.002	(179.933.371)

Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 2025 yılının ilk yarısında **92.814.541** TL olarak gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde brüt kar %20 azalarak 73.843.498 TL seviyesine gerilemiştir. Hasılatındaki azalışın satışların maliyetindeki artışla birleşmesi brüt kardaki daralmayı açıklamaktadır.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
BRÜT KAR/(ZARAR)	73.843.498	92.814.541

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2025 yılının ilk yarısında 47.417.970 TL olan genel yönetim giderleri, 2026 yılının aynı döneminde %33 artarak 52.934.346 TL'ye yükselmiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 5.989.398 TL'den 6.791.609 TL'ye yükselmesi bu artışın önemli bir kısmını açıklamaktadır diğer artış amortisman artışından kaynaklanmaktadır.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Amortisman giderleri	29.176.425	33.583.846
Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri	6.791.609	5.989.398
Muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderleri	2.370.942	1.387.005
Bakım ve onarım giderleri	1.937.424	770.329
Temsil ve ağırlama giderleri	314.011	993.493
Kırtasiye giderleri	243.107	239.002
Vergi resim ve harç giderleri	238.446	241.762
Taşıt kira, yakıt vb. Giderleri	160.475	155.052
Telefon ve haberleşme giderleri	113.863	65.920
Seyahat giderleri	101.431	23.691
Sigorta giderleri	87.746	184.583
Kargo, kurye ve posta giderleri	53.137	50.116
Diğer	11.345.730	3.733.773
Toplam	52.934.346	47.417.970

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2025 yılının ilk yarısında Şirket'in 8.926.240 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %46 artarak 13.043.942 TL'ye yükselmiştir; reeskont faiz gelirlerinin 741.017 TL'den 5.736.963 TL'ye yükselmesi bu artışta belirleyici olmuştur.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
SGK teşvik gelirleri	4.448.230	4.061.822
Hurda Satış Gelirleri	--	2.724.677
Kira gelirleri	1.425.330	890.370
Kur farkı gelirleri	1.431.719	--
Reeskont faiz gelirleri	5.736.963	741.017
Konusu kalmayan karşılıklar	1.700	508.354
Toplam	13.043.942	8.926.240

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2025 yılının ilk yarısında Şirket'in 15.882.874 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %87 azalarak 2.079.968 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı giderlerinin 15.326.831 TL'den 1.161.235 TL'ye düşmesi bu gerilemeyi açıklamaktadır.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Kur farkı giderleri	1.161.235	15.326.831
Reeskont faiz giderleri	815.762	506.638
Karşılık giderleri	102.971	49.405
Toplam	2.079.968	15.882.874

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in esas faaliyet kârı 2025 yılının ilk yarısında 25.265.120 TL iken 2026 yılının aynı döneminde %25 azalarak 18.986.717 TL'ye gerilemiştir. Brüt kardaki daralma ve genel yönetim giderlerindeki artış esas faaliyet sonucunu olumsuz etkilemiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Şirket 2025 yılının ilk yarısında yatırım faaliyetlerinden 444.563 TL'lik gider kaydetmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise bu kalem 9.285.360 TL'ye yükselmiştir; artışın büyük kısmı 2026 döneminde ortaya çıkan 4.555.910 TL'lik finansal yatırım değerlendirme zararından kaynaklanmaktadır.

Sabit kıymet satış zararları 2025 yılının ilk yarısında 444.563 TL iken 2026 yılının aynı döneminde 4.729.450 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Sabit kıymet satış zararları	4.729.450	444.563
Finansal yatırım değerlendirme zararları (-)	4.555.910	--
Toplam	9.285.360	444.563

Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 2025 yılının ilk yarısında 23.986.759 TL iken 2026 yılının aynı döneminde %42 azalarak 13.934.976 TL'ye gerilemiştir. Kredi faiz giderlerinin 18.283.428 TL'den 7.529.394 TL'ye düşmesi bu gerilemeyi açıklamaktadır.

	01.01.-30.06.2026	01.01.-30.06.2025
Kredi faiz giderleri	7.529.394	18.283.428
Faiz tahakkuku giderleri	4.865.824	4.195.494
Banka komisyon giderleri	780.341	343.308
Diğer finansman giderleri	759.417	1.164.529
Toplam	13.934.976	23.986.759

Net Dönem Karı

Şirket 2025 yılının ilk yarısında 15.917.124 TL'lik net dönem kârı kaydetmişti. 2026 yılının aynı döneminde ise net dönem kârı %33 azalarak 10.718.453 TL'ye gerilemiştir. Brüt kardaki belirgin daralma, dönemin kâr performansındaki düşüşün başlıca nedenidir.

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

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

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

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

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

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

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

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

Piramit Menkul olarak, uzman kuruluş raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Piramit Menkul ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

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

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

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

Genel Varsayımlar

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

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

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

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

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

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

Bu varsayımların Şirket 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;

İşletmenin geçmişi,

Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,

İşletmenin mali yapısı,

İşletmenin kar yaratma kapasitesi,

İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,

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

Sınırlayıcı Şartlar

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

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

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

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

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

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

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

Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.

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

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

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

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile 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 uzman kuruluş raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

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

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

Gelir Yaklaşımı

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

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca 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.

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 değerin 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 işletmedeki Paylar madde 50.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

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

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,

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

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

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

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

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

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

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

Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

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

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

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

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

• İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

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

Bu analiz sonucunda Şirket’in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının 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:

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

$$r = \text{AOSM}$$

$$r_e = \text{Özsermaye Maliyeti}$$

$$r_d = \text{Borçlanma Maliyeti}$$

$$E = \text{Özsermaye Değeri}$$

$$D = \text{Finansal Borç Değeri}$$

$$t = \text{Kurumlar Vergisi Oranı}$$

$$E/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki özkaynak oranı}$$

$$D/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki finansal borç oranı}$$

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

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

$$r_f = \text{Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)}$$

$$r_m = \text{Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi}$$

$$r_m - r_f = \text{Piyasa Risk Primi}$$

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. BLUME METAL KİMYA ANONİM ŞİRKETİ DEĞERLEMESİ

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

Blume Metal Kimya Anonim Şirketi’nin 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 34 kişidir (30 Haziran 2025: 5 kişi).

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

Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Blume tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. Söz konusu inşaat yapım sözleşmesine göre projede üretilen

konutlar, Blume ile BCC'nin projede katlandığı arsa dahil maliyetler dikkate alınarak paylaşılmaktadır. Şerefîyeleri dikkate alınarak yapılan bu dağıtımda BCC 8 bağımsız ünite, Blume ise 22 adet bağımsız ünite bırakılmıştır.

30.06.2026 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 30.06.2026 itibarıyla Blume'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

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

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

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

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

Blume'nin 30.06.2026 tarihi itibarıyla sermayesi ve ortaklık yapısı aşağıdadır.

Blume Ortaklık Yapısı, TL	30.06.2026		31.12.2025	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal Bulut	24,18%	42.245.507	25,07%	43.800.001
Vural Bulut	9,87%	17.250.004	9,63%	16.827.564
Birol Bulut	9,55%	16.677.564	9,55%	16.677.564
Halka Açık Kısım	56,40%	98.537.181	55,75%	97.405.127
Toplam Sermaye	100%	174.710.256	100%	174.710.256

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

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

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

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

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

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

Blume Metal Kimya A. Ş. Şirketi, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. 30.06.2026 itibarıyla Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan projede Blume’nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Ayrıca Blume bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi’nde yer almaktadır.

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

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

Şirket’in 30.06.2026 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

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

Gündemir’in 30.06.2026 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	30.06.2026	31.12.2025
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.922	7.001
Diğer Alacaklar	2.761.745	3.289.313
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	2.761.745	3.289.313
Diğer Dönen Varlıklar	338.291	375.062
ARA TOPLAM	3.103.958	3.671.376
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	3.103.958	3.671.376
Duran Varlıklar		
Maddi Duran Varlıklar	16.402	18.296
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	887.628	973.527
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	887.628	973.527
Ertelenmiş Vergi Varlığı	212.792	193.535
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.116.822	1.185.358
TOPLAM VARLIKLAR	4.220.780	4.856.734
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Ticari Borçlar	16.876	--
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	16.876	--
Diğer Borçlar	2.824.212	3.167.399
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	2.821.812	3.167.399
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	2.400	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	542.496	--
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	542.496	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	3.536
ARA TOPLAM	3.383.584	3.170.935
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.383.584	3.170.935
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	436.824	438.868
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	436.824	438.868
ÖZKAYNAKLAR		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	400.372	1.246.931
Ödenmiş Sermaye	1.750.000	1.750.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.523.921	1.523.922
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	(2.026.991)	--
Dönem Net Kârı/Zararı	(846.558)	(2.026.991)
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	400.372	1.246.931
TOPLAM KAYNAKLAR	4.220.780	4.856.734

Varlıklar

Gündemir'in toplam varlıkları 31.12.2025 tarihinde 4.856.734 TL iken 30.06.2026 tarihinde 4.220.780 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2025 yıl sonuna kıyasla %13 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam varlıkların %76'sı dönen varlıklardan ve %24'ü duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam varlıkların %74'ü dönen varlıklardan ve %26'sı duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 3.671.376 TL olan dönen varlıkları 30.06.2026 tarihinde %15 azalarak 3.103.958 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %90'lık kısmını 3.289.313 TL ile diğer alacaklar meydana getirmiştir. Şirket'in diğer alacakları ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 30.06.2026 tarihinde 2.761.745 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca Şirket'in nakit ve nakit benzerleri ilgili tarihlerde 7.001 TL'den 3.922 TL'ye, diğer dönen varlıkları ise 375.062 TL'den 338.291 TL'ye gerilemiştir. Şirket'in diğer alacaklarındaki düşüş toplam dönen varlıklardaki gerilemeyi açıklamaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 1.185.358 TL olan duran varlıkları 30.06.2026 tarihinde %6 azalarak 1.116.822 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde duran varlıkların %82'lik kısmını 973.527 TL ile maddi olmayan duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi olmayan duran varlıklar 30.06.2026 tarihinde 887.628 TL'ye gerilemiştir. Maddi duran varlıklar ise ilgili tarihlerde 18.296 TL'den 16.402 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın ertelenmiş vergi varlığı kalemi 193.535 TL'den 212.792 TL'ye yükselmiştir. Böylece maddi olmayan duran varlıklar ve maddi duran varlıklardaki düşüş, ertelenmiş vergi varlığındaki artışa rağmen toplam duran varlıkların gerilemesinde etkili olmuştur.

Kaynaklar

Gündemir'in toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 4.856.734 TL iken 30.06.2026 tarihinde 4.220.780 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %13 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %65'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %9'u uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %26'sı özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %80'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %10'u uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %9'u özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 3.170.935 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %7 artarak 3.383.584 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların neredeyse tamamını 3.167.399 TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar kalemi 30.06.2026 tarihinde 2.824.212 TL'ye gerilemiştir. Ancak 31.12.2025 tarihinde mevcut olmayan kısa vadeli karşılıklar 30.06.2026 tarihinde 542.496 TL, yine mevcut olmayan ticari borçlar ise 16.876 TL olarak muhasebeleşmiştir. Kısa vadeli karşılıklar ve ticari borçlardaki bu artışlar, diğer borçlardaki düşüşe rağmen kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışı açıklamaktadır. Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri ise 31.12.2025 tarihinde 3.536 TL iken 30.06.2026 tarihinde mevcut değildir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 438.868 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %0,5 azalarak 436.824 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Uzun vadeli yabancı kaynakların tamamı her iki dönemde de ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmuştur.

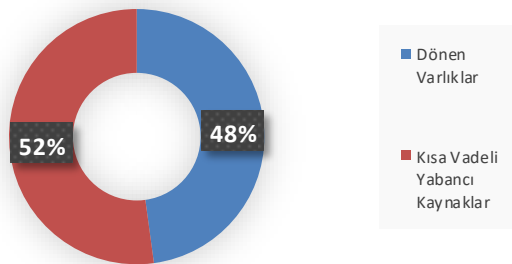
Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 1.246.931 TL olan özkaynakları 30.06.2026 tarihinde %68 azalarak 400.372 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2025 ve 30.06.2026 tarihlerinde 1.750.000 TL olarak muhasebeleştirilmiştir. Sermaye düzeltmesi farkları ise ilgili tarihlerde 1.523.922 TL'den 1.523.921 TL'ye neredeyse değişmeden kalmıştır. Şirket, 12 aylık 2025 hesap döneminde 2.026.991 TL net dönem zararı kaydederken, 6 aylık 2026 ara döneminde (Ocak-Haziran) 846.558 TL net dönem zararı kaydetmiştir.

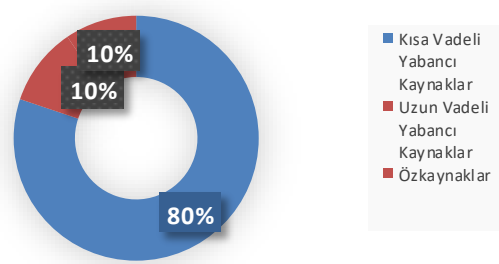
Bilanço, TL		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Dikey Yüzde
Dönen Varlıklar	3.103.958	74%
Duran Varlıklar	1.116.822	26%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.220.780	100%

KAYNAKLAR		Dikey Yüzde
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	3.383.584	80%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	436.824	10%
Özkaynaklar	400.372	9%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	4.220.780	100%

Kısa vadeli borçların kısa vadeli varlıklar tarafından karşılanma oranı



Varlıkların kaynaklar tarafından karşılanma oranı



4.1.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

Şirket'in gelecek yıllara ait projeksiyonları elimizde bulunmaması nedeniyle "İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi" (İNA) hesaplaması yapılamamıştır. Şirket'in mevcut faaliyetlerinden 2026 yılında esas faaliyetlerinden nakit yaratmadığından dolayı çarpan değerlemesi (Pazar yaklaşımı) yapılmamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlemesi yapılamaması nedeni ile sadece Net Aktif Değer (NAD) Yöntemiyle değer tespiti yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntem dikkate alınmıştır.

4.1.2. Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı

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

Şirket'in 30.06.2026 tarihi itibarıyla piyasa değeri, Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farklılıkları baz alan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in, Net Aktif Değer Analizine göre hesaplanan değeri 400.372 TL'dir.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	3.103.958	3.103.958
Duran Varlıklar	1.116.822	1.116.822
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.220.780	4.220.780
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	3.383.584	3.383.584
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	436.824	436.824
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	3.820.408	3.820.408
NET AKTİF DEĞER, TL	400.372	400.372

4.1.3. Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü

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

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

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %100 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değeriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha

çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Gündemir'in nakit yaratma potansiyelinin yüksek olmaması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %100 ağırlık verilmiştir.

Gündemir İnşaat için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 400.372 TL'dir.

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

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

Kare1'in 30.06.2026 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Kare1 şirketi konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	30.06.2026	31.12.2025
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.457.785	5.503.330
Ticari Alacaklar	5.452.607	4.496.484
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	--	4.496.484
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	5.452.607	--
Diğer Alacaklar	4.975.222	2.228.958
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	4.773.305	--
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	201.917	2.228.958
Peşin Ödenmiş Giderler	--	89.029
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	870.607	89.029
Diğer Dönen Varlıklar	20.000	323.026
ARA TOPLAM	12.776.221	12.640.827
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	12.776.221	12.640.827
Duran Varlıklar		
Diğer Alacaklar	20.000	23.552
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	20.000	23.552
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.796.631	2.157.850
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	12.852.380	12.852.380
Maddi Duran Varlıklar	89.413.266	107.140.051
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.916.859	6.555.812
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	4.916.859	6.555.812
Peşin Ödenmiş Giderler	--	428.880
Ertelenmiş Vergi Varlığı	122.545.085	128.079.405
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	231.544.221	257.237.930
TOPLAM VARLIKLAR	244.320.442	269.878.757
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.385.713	23.015.739
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	278.818	297.868
Ticari Borçlar	106.869	534.243
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	106.869	534.243
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	395.179	330.605
Diğer Borçlar	560.727	1.443.241
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	--	1.443.241
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	560.727	--
Ertelenmiş Gelirler	1.396.653	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	61.355
ARA TOPLAM	22.123.959	25.683.051
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	22.123.959	25.683.051
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	918.236	10.193.866
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	689.005	984.244
Uzun Vadeli Karşılıklar	163.548	121.966
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	163.548	121.966
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	136.728.609	141.133.603

TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	138.499.398	152.433.679
ÖZKAYNAKLAR		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	83.697.085	91.762.027
Ödenmiş Sermaye	35.000.000	35.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	31.486.994	21.855.476
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	25.260.377	25.275.036
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları	25.893.204	25.893.204
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(632.827)	(618.168)
Dönem Net Kârı/Zararı	(8.050.286)	9.631.515
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	83.697.085	91.762.027
TOPLAM KAYNAKLAR	244.320.442	269.878.757

Varlıklar

Karel'in toplam varlıkları 31.12.2025 tarihinde 269.878.757 TL iken 30.06.2026 tarihinde 244.320.442 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2025 yıl sonuna kıyasla %9 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam varlıkların %5'i dönen varlıklardan ve %95'i duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde de toplam varlıkların %5'i dönen varlıklardan ve %95'i duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 12.640.827 TL olan dönen varlıkları 30.06.2026 tarihinde %1 artarak 12.776.221 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde dönen varlıkların %44'lük kısmını 5.503.330 TL ile nakit ve nakit benzerleri meydana getirmiştir. Nakit ve nakit benzerleri 30.06.2026 tarihinde 1.457.785 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın Şirket'in ticari alacakları 4.496.484 TL'den 5.452.607 TL'ye, diğer alacakları 2.228.958 TL'den 4.975.222 TL'ye ve peşin ödenmiş giderleri 89.029 TL'den 870.607 TL'ye yükselmiştir. Nakit ve nakit benzerlerindeki düşüşün diğer kalemlerdeki artışla büyük ölçüde dengelenmesi, dönen varlıkların toplamda yatay seyretmesini açıklamaktadır. Şirket'in diğer dönen varlıkları ise ilgili tarihlerde 323.026 TL'den 20.000 TL'ye gerilemiştir.

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 257.237.930 TL olan duran varlıkları 30.06.2026 tarihinde %10 azalarak 231.544.221 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde duran varlıkların %50'lik kısmını 128.079.405 TL ile ertelenmiş vergi varlığı, %42'lik kısmını ise 107.140.051 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Ertelenmiş vergi varlığı 30.06.2026 tarihinde 122.545.085 TL'ye, maddi duran varlıklar ise 89.413.266 TL'ye gerilemiştir. Maddi olmayan duran varlıklar ilgili tarihlerde 6.555.812 TL'den 4.916.859 TL'ye, kullanım hakkı varlıkları ise 2.157.850 TL'den 1.796.631 TL'ye gerilemiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri her iki tarihte de 12.852.380 TL seviyesinde değişmeden kalmıştır. Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ile ertelenmiş vergi varlığındaki düşüş, toplam duran varlıklardaki gerilemeyi açıklamaktadır.

Kaynaklar

Kare1'in toplam kaynakları 31.12.2025 tarihinde 269.878.757 TL iken 30.06.2026 tarihinde 244.320.442 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2026 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2025 yıl sonuna kıyasla %9 azalmıştır. 31.12.2025 tarihinde toplam kaynakların %10'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %56'sı uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %34'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2026 tarihinde ise toplam kaynakların %9'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %57'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %34'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 25.683.051 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %14 azalarak 22.123.959 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %90'lık kısmını 23.015.739 TL ile kısa vadeli borçlanmalar meydana getirmiştir. Kısa vadeli borçlanmalar 30.06.2026 tarihinde 19.385.713 TL'ye gerilemiştir. Diğer borçlar ilgili tarihlerde 1.443.241 TL'den 560.727 TL'ye, ticari borçlar ise 534.243 TL'den 106.869 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2025 tarihinde mevcut olmayan ertelenmiş gelirler kalemi 30.06.2026 tarihinde 1.396.653 TL olarak muhasebeleşmiştir. Kısa vadeli borçlanmalardaki düşüş, diğer kalemlerdeki değişimlere rağmen kısa vadeli yabancı kaynaklardaki gerilemeyi açıklamaktadır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 152.433.679 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2026 tarihinde %9 azalarak 138.499.398 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların %93'lük kısmını 141.133.603 TL ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü meydana getirmiştir. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.06.2026 tarihinde 136.728.609 TL'ye gerilemiştir. Uzun vadeli borçlanmalar ise ilgili tarihlerde 10.193.866 TL'den 918.236 TL'ye belirgin şekilde azalmıştır.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2025 tarihinde 91.762.027 TL olan özkaynakları 30.06.2026 tarihinde %9 azalarak 83.697.085 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Sermaye düzeltmesi farkları ise ilgili tarihlerde 21.855.476 TL'den 31.486.994 TL'ye yükselmiştir. Şirket, 12 aylık 2025 hesap döneminde 9.631.515 TL net dönem kârı kaydederken, 6 aylık 2026 ara döneminde (Ocak-Haziran) 8.050.286 TL net dönem zararı kaydetmiştir.

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

Kare 1 şirket yönetimi, 14 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirket mülkiyetinde bulunan ve bünyesinde 5.876,64 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santrali (GES) barındıran Kare 1 Güneş Enerjisi San Ve Tic Anonim Şirketi'nin toplam nominal değerli %100 oranındaki paylarını tüm hak ve mükellefiyetleri ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun ("Devreden") 12.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır. Devreden, devredilen payların tek ve yasal sahibi olduğunu, paylar üzerinde herhangi bir Leasing, kredi, rehin, haciz, intifa hakkı veya üçüncü kişilere ait sair takyidat bulunmadığını kabul ve beyan eder. Net finansal borç ve net

finansal durum pozisyonun (bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal ek tablolar) hesaplanmasında 30.06.2026 finansal tabloları kullanılacaktır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerleme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 2.500.000 USD (İki Milyon Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devretmiştir.

Devralan, şirketin 2026 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül ayı elektrik satış gelirlerinin ve giderlerinin devredene ait olduğunu bu gelirlerden herhangi bir hak talep etmeyeceğini, yekdem kanununa göre hakedilen ayın elektrik satış bedelinin 35 gün sonra hesaba yatırılmasından dolayı 1 Ekim 2026 tarihinden itibaren devralan hesabına yatırılacak olan bu bedellerin devredene aktarılmasını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.

Nakit Üreten Birim İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim	En Güncel Pay Devir Bedeli, Net Aktif Değer, Nakit Akımları Değeri,

- **Pazar Yaklaşımı: En Güncel Pay Devir Bedeli**

Kare1'in yakın dönemde ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Kare 1'in faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metoduna göre hesaplama yapılmış kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı: Nakit Akımları**

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

4.2.2. En Güncel Pay Devir Bedeli

Devreden, devredilen payların tek ve yasal sahibi olduğunu, paylar üzerinde herhangi bir Leasing, kredi, rehin, haciz, intifa hakkı veya üçüncü kişilere ait sair takyidat bulunmadığını kabul ve beyan eder. Net finansal borç ve net finansal durum pozisyonun (bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal ek tablolar) hesaplanmasında 30.06.2026 finansal tabloları kullanılmasından dolayı Şirket Net Aktif değeri hesaplanmıştır. Şirket'in net aktif değeri 83.697.085 TL'dir.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	12.776.221	12.776.221
Duran Varlıklar	231.544.221	231.544.221
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	244.320.442	244.320.442
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.123.959	22.123.959
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	138.499.398	138.499.398
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	160.623.357	160.623.357
NET AKTİF DEĞER, TL	83.697.085	83.697.085

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 2.500.000 USD (İki Milyon Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devredilmesinden dolayı, 2.500.000 USD 21 Ağustos 2026 kuru ile değerlendirilmiş 119.699.750 TL değere ulaşılmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 36.002.665 TL hesaplanmıştır.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı
Dönen Varlıklar	12.776.221	12.776.221		
Duran Varlıklar	231.544.221	231.544.221		
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	244.320.442	244.320.442		
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer		
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.123.959	22.123.959		
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	138.499.398	138.499.398		
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	160.623.357	160.623.357		
NET AKTİF DEĞER, TL	83.697.085	83.697.085	119.699.750	36.002.665

Kare 1 bünyesinde bulunan arsalar Blume'ye transfer edilmesine karar verilmiştir.

Muğla İli, Milas İlçesi, Karacahisar Mahallesi, 104 ada 32 parsel sayılı ve 3.667,29 m2 yüzölçümlü, 135 adada yer alan; 1 parsel sayılı ve 2.335,99 m2 yüzölçümlü, 2 parsel sayılı ve 4.247,92 m2 yüzölçümlü, 7 parsel sayılı ve 3.055,48 m2 yüzölçümlü, 8 parsel sayılı ve 3.565,34 m2 yüzölçümlü, 9 parsel sayılı ve 2.163,68 m2 yüzölçümlü, 137 ada 7 parsel sayılı ve 3.075,33 m2 yüzölçümlü, ve tapu kütüğündeki nitelikleri "Tarla" olan "Kare1 Güneş Enerjisi Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş." mülkiyetindeki taşınmazların pazar değerlerinin belirlenmesi amacıyla Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. değerlendirme çalışması gerçekleştirmiştir. Değerleme sonunda 17.691.300 TL değere ulaşılmıştır.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026		30.06.2026	
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	Arsa Tutarları
Dönen Varlıklar	12.776.221	12.776.221			
Duran Varlıklar	231.544.221	231.544.221			
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	244.320.442	244.320.442			
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer			
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.123.959	22.123.959			
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	138.499.398	138.499.398			
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	160.623.357	160.623.357			
NET AKTİF DEĞER, TL	83.697.085	83.697.085	119.699.750	36.002.665	17.691.300

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

Devralan, şirketin 2026 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül ayı elektrik satış gelirlerinin ve giderlerinin devredene ait olduğunu bu gelirlerden herhangi bir hak talep etmeyeceğini, yekdem kanununa göre hakedilen ayın elektrik satış bedelinin 35 gün sonra hesaba yatırılmasından dolayı 1 Ekim 2026 tarihinden itibaren devralan hesabına yatırılacak etmeyeceğini, yekdem bedellerin devredene aktarılmasını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. 3 aylık üretim için Nakit akım çalışması yapılmıştır.

a) Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.’nin 01.07.2026-30.09.2026 tarihi itibarıyla, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin “Nakit Akımları Yöntemi” (NA) değerlendirme tarihine suretiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket’in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle NA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirme yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2026 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur. Bir yıllık üretim tahmini yapılmış ve 4 bölünmüş ve 3 aylık rakama ulaşılmıştır.

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

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

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

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

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeden değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme

çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

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

4.2.4. İndirgeme Oranı Tespiti

Dolar bazlı ve bir yıllık tahmin yapıldığı için ve tahmin dönemi yakın olmasından dolayı 01.07.2026-30.09.2026 indirgeme oranı hesaplanmamıştır.

4.2.5. Ciro

Karel'nin satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 5,88 MWm kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 9.052 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2026 yılına kadar %0,15 azalacağı, (Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak) 2026 yılında 8.916 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 05.01.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 05.01.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 1,2 milyon Dolar olacağı varsayılmıştır.

4.2.6. Maliyet & Giderler

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

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2026 yılında 1,4 milyon Dolar olacağı, 2026 yılı ve sonrasında ise giderlerin her yıl yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artacağı öngörülmüştür.

4.2.7. Faaliyet Karı

Şirket'in 2026 yılında 119.347 USD dolar faaliyet zararı elde edeceği öngörülmektedir.

4.2.8. Kurumlar Vergisi

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

4.2.9. İşletme Sermayesi

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

4.2.10. Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren 31 Aralık 2026 tarihine kadar bir yıllık sürede şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2026 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2026 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır. Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.

Nakit akımları indirgenmemiş ve Şirket için net borç öncesi bir yıl için 624.789 ABD Dolar değer hesaplanmıştır. Bu değer dörde bölünerek 3 aylık değer hesaplanmış ve 156.197 ABD doları değer hesaplanmıştır. 21 Ağustos 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 47,8799 TL baz alınarak, 7.487.705 TL değeri hesaplanmıştır.

KARE 1 GES NA Hesaplaması, USD	Fiili	Fiili	Fiili	Fiili	Tahmin
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026
Kurulu Güç (MW)	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88
Net Kapasite Faktörü	17,4%	17,2%	16,9%	17,6%	17,3%
Net Üretim (MWh)	8.973	8.844	8.713	9.052	8.916
Degradasyon Oranı %					0,985
<i>Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>
Elektrik Satış Gelirleri, USD	1.193.462	1.176.215	1.158.800	1.203.865	1.185.807
Değişim				3,9%	-1,5%
Faaliyet Giderleri, USD	294.806	378.746	546.880	526.549	562.523
Enerji Dağıtım Bedeli	150.588	256.987	250.201	343.055	375.359
Personel Giderleri	67.103	74.179	188.148	91.114	92.936
Seyahat Giderleri	1.202	-	145	199	203
Diğer Çeşitli Giderler	75.914	47.526	87.096	70.254	71.659
Yıllık Bakım Gideri	19.981	20.580	21.197	21.833	22.270
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	32,9	42,8	62,8	58,2	63,1
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	50.166	64.449	93.060	89.600	95.722
FAVÖK, USD	898.656	797.469	611.920	677.315	623.284
FAVÖK Marjı	75,3%	67,8%	52,8%	56,3%	52,6%
Toplam Amortisman, USD				829.612	742.631
Esas Faaliyet Karı, USD				-152.297	-119.347
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi					
Vergilendirilecek Kar, USD				0	0
Kurumlar Vergisi, USD				0	0
İşletme Sermayesi, USD		98.018	96.567	100.322	98.817
İlave İşletme Sermayesi Gerekсинimi, USD			-1.451	3.755	-1.505
Serbest Nakit Akımı (USD)				624.789	156.197

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026		30.06.2026		
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	Arsa Tutarları	3 Aylık Üretim Tahakkuku
Dönen Varlıklar	12.776.221	12.776.221				
Duran Varlıklar	231.544.221	231.544.221				
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	244.320.442	244.320.442				
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer				
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.123.959	22.123.959				
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	138.499.398	138.499.398				
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	160.623.357	160.623.357				
NET AKTİF DEĞER, TL	83.697.085	83.697.085	119.699.750	36.002.665	17.691.300	7.478.705

4.2.11. Kare1 Nihai Değer Görüşü

Kare 1 değerleme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Kare 1'in makul değerleri tahmin edilirken Net Aktif Değer, En Güncel Pay Devri ve Nakit Akım Yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Devreden, devredilen payların tek ve yasal sahibi olduğunu, paylar üzerinde herhangi bir Leasing, kredi, rehin, haciz, intifa hakkı veya üçüncü kişilere ait sair takyidat bulunmadığını kabul ve beyan eder. Net finansal borç ve net finansal durum pozisyonun (bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal ek tablolar) hesaplanmasında 30.06.2026 finansal tabloları kullanılmasından dolayı Şirket Net Aktif değeri hesaplanmıştır. Şirket'in net aktif değeri 83.697.085 TL'dir.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerleme kuruluştan tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 2.500.000 USD (İki Milyon Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devredilmesinden dolayı, 2.500.000 USD 21 Ağustos 2026 kuru ile değerlendirilmiş 119.699.750 TL değere ulaşılmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 36.002.665 TL hesaplanmıştır.

Kare 1 bünyesinde bulunan arsalar Blume'ye transfer edilmesine karar verilmiş ve satış dışında tutulmuştur. Bundan dolayı bu değer Kare 1 satış fiyatı değerlendirme farkına eklenmiştir. Muğla İli, Milas İlçesi, Karacahisar Mahallesi, 104 ada 32 parsel sayılı ve 3.667,29 m2 yüzölçümlü, 135 adada yer alan; 1 parsel sayılı ve 2.335,99 m2 yüzölçümlü, 2 parsel sayılı ve 4.247,92 m2 yüzölçümlü, 7 parsel sayılı ve 3.055,48 m2 yüzölçümlü, 8 parsel sayılı ve 3.565,34 m2 yüzölçümlü, 9 parsel sayılı ve 2.163,68 m2 yüzölçümlü, 137 ada 7 parsel sayılı ve 3.075,33 m2 yüzölçümlü, ve tapu kütüğündeki nitelikleri "Tarla" olan "Kare1 Güneş Enerjisi Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş." mülkiyetindeki taşınmazların pazar değerlerinin belirlenmesi amacıyla Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. değerlendirme çalışması gerçekleştirmiştir. Değerleme sonunda 17.691.300 TL değere ulaşılmıştır.

Nakit akımları indirgenmemiş ve Şirket için net borç öncesi bir yıl için 624.789 ABD Dolar değer hesaplanmıştır. Bu değer dörde bölünerek 3 aylık değer hesaplanmıştır. 21 Ağustos 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 47,8799 TL baz alınarak, 7.487.705 TL değeri hesaplanmıştır.

Kare1 için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 144.869.755 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026		30.06.2026			30.06.2026	30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	Arsa Tutarları	3 Aylık Üretim Tahakkuku	Gerçeğe Uygun Değer	Gerçeğe Uygun Değer Farkı
Dönen Varlıklar	12.776.221	12.776.221						
Duran Varlıklar	231.544.221	231.544.221						
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	244.320.442	244.320.442						
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer						
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.123.959	22.123.959						
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	138.499.398	138.499.398						
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	160.623.357	160.623.357						
NET AKTİF DEĞER, TL	83.697.085	83.697.085	119.699.750	36.002.665	17.691.300	7.478.705	144.869.755	61.172.670

4.3.Blume Metal Kimya Anonim Şirketi Değerlemesi

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

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

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

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

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

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

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

Blume'nin, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi'nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Blume tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 30.06.2026 itibarıyla Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan projede Blume'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

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

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

Blume'nın 30.06.2026 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Blume konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır.

Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	30.06.2026	31.12.2025
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.919.626	6.385.348
Finansal Yatırımlar	31.328.685	37.641.750
Ticari Alacaklar	95.696.639	103.110.729
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>30.079.764</i>	<i>103.110.729</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>65.616.875</i>	--
Diğer Alacaklar	10.864.623	13.430.358
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>2.821.812</i>	<i>4.610.641</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>8.042.811</i>	<i>8.819.717</i>
Stoklar	262.177.765	273.049.895
Peşin Ödenmiş Giderler	13.527.807	16.545.158
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>13.527.807</i>	<i>16.545.158</i>
Diğer Dönen Varlıklar	18.667.479	28.915.330
ARA TOPLAM	444.182.624	479.078.568
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	444.182.624	479.078.568
Finansal Yatırımlar	115.554.415	115.554.415
Diğer Alacaklar	63.987	75.350
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>63.987</i>	<i>75.350</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.508.150	6.406.184
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	56.550.387	46.610.970
Maddi Duran Varlıklar	112.332.874	120.696.187
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.408.361	3.065.109
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>2.408.361</i>	<i>3.065.109</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	50.752.569	47.677.719
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	343.170.743	340.085.934
TOPLAM VARLIKLAR	787.353.367	819.164.502
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.231.308	--
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.214.874	6.882.449
Diğer Finansal Yükümlülükler	91.393	118.156
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.100.909	2.178.107
Ticari Borçlar	44.961.844	31.476.138
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>44.961.844</i>	<i>31.476.138</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.341.042	2.607.468
Diğer Borçlar	5.113.551	128.357
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>4.773.305</i>	--
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>340.246</i>	<i>128.357</i>
Ertelenmiş Gelirler	1.547.174	5.784.917
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.741.816	2.316.998
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>672.834</i>	<i>538.845</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>2.068.982</i>	<i>1.778.153</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	365.908
ARA TOPLAM	88.343.911	51.858.498
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	88.343.911	51.858.498
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.800.701	3.484.637
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.201.636	953.655
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.201.636</i>	<i>953.655</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	85.594.120	77.789.487
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	88.596.457	82.227.779
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	610.412.999	685.078.225
Ödenmiş Sermaye	174.710.256	174.710.256
Sermaye Düzeltmesi Farkları	533.184.640	533.184.640
Geri Alınmış Paylar (-)	(50.519.999)	(53.734.959)
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	9.416.328	9.416.329
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer		
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.321.349	2.293.679
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>2.462.410</i>	<i>2.462.410</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(141.061)</i>	<i>(168.731)</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.512.946	1.512.947
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	17.695.334	22.646.513
Dönem Net Kârı/Zararı	(77.907.855)	(4.951.180)
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	610.412.999	685.078.225
TOPLAM KAYNAKLAR	787.353.367	819.164.502

4.3.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

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

4.3.2. Maliyet Yaklaşımı:

Net Aktif Değer TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının değerlendirilen şirketin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

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

Blume'nin değerleme tarihi olan 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 2 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertilenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm ve Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Blume'nin Net Aktif Değer yaklaşımında yer verilmiştir ve duran varlıklar altına alınarak güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmektedir.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 30.06.2026 itibarıyla Blumen'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Haziran 2026 sonu itibarı ile 214.000.000 TL

olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 984.330 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibarıyla Blume'nin sahip olduğu 5 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 984.330 TL'dir ve bu rakama ilişkin 246.083 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² yüz ölçümüne sahip "Tarla" vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması bölüm Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerleme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerleme konusu taşınmaza 2.262.700 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 2.164.938 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 541.235 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

VARLIKLAR	30.06.2026	30.06.2026
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.919.626	11.919.626
Finansal Yatırımlar	31.328.685	31.328.685
Ticari Alacaklar	95.696.639	95.696.639
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>30.079.764</i>	<i>30.079.764</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>65.616.875</i>	<i>65.616.875</i>
Diğer Alacaklar	10.864.623	10.864.623
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>2.821.812</i>	<i>2.821.812</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>8.042.811</i>	<i>8.042.811</i>
Stoklar	262.177.765	984.330 263.162.095
Peşin Ödenmiş Giderler	13.527.807	13.527.807
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>13.527.807</i>	<i>13.527.807</i>
Diğer Dönen Varlıklar	18.667.479	18.667.479
ARA TOPLAM	444.182.624	984.330 445.166.954
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	444.182.624	984.330 445.166.954
Finansal Yatırımlar	115.554.415	115.554.415
Diğer Alacaklar	63.987	63.987
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>63.987</i>	<i>63.987</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.508.150	5.508.150
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	56.550.387	56.550.387
Maddi Duran Varlıklar	112.332.874	2.164.938 114.497.812
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.408.361	2.408.361
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>2.408.361</i>	<i>2.408.361</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	50.752.569	50.752.569
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	343.170.743	2.164.938 345.335.681
TOPLAM VARLIKLAR	787.353.367	3.149.268 790.502.635
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.231.308	15.231.308
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.214.874	13.214.874
Diğer Finansal Yükümlülükler	91.393	91.393
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.100.909	2.100.909
Ticari Borçlar	44.961.844	44.961.844
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar</i>	<i>44.961.844</i>	<i>44.961.844</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.341.042	3.341.042
Diğer Borçlar	5.113.551	5.113.551
<i>İlişkili Taraplara Diğer Borçlar</i>	<i>4.773.305</i>	<i>4.773.305</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar</i>	<i>340.246</i>	<i>340.246</i>
Ertelenmiş Gelirler	1.547.174	1.547.174
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	-	787.317 787.317
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.741.816	2.741.816
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>672.834</i>	<i>672.834</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>2.068.982</i>	<i>2.068.982</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-
ARA TOPLAM	88.343.911	787.317 89.131.228
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	88.343.911	787.317 89.131.228
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.800.701	1.800.701
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.201.636	1.201.636
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.201.636</i>	<i>1.201.636</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	85.594.120	85.594.120
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	88.596.457	- 88.596.457
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	610.412.999	2.361.951 612.774.950
Ödenmiş Sermaye	174.710.256	174.710.256
Sermaye Düzeltmesi Farkları	528.233.460	528.233.460
Geri Alınmış Paylar (-)	(50.519.999)	(50.519.999)
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	9.416.328	9.416.328
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer		
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.321.349	2.361.951 4.683.300
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>2.462.410</i>	<i>2.462.410</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(141.061)</i>	<i>(141.061)</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.512.946	1.512.946
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	22.646.514	22.646.514
Dönem Net Kârı/Zararı	(77.907.855)	(77.907.855)
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	610.412.999	2.361.951 612.774.950
TOPLAM KAYNAKLAR	787.353.367	3.149.268 790.502.635

NET AKTİF DEĞER			30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	444.182.624	3.149.268	447.331.892
Duran Varlıklar	343.170.743		343.170.743
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	787.353.367		790.502.635

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	88.343.911	787.317
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	88.596.457	
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	176.940.368	177.727.685
NET AKTİF DEĞER, TL	610.412.999	612.774.950

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

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

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

Blume şirket yönetimi, 18 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirketimiz mülkiyetinde/aktifinde kayıtlı olan Denizli ili Çal ilçesi sınırları içindeki 1.041,10 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santralinin (GES) tüm ekipman, çağrı mektubu/lisans ve haklarıyla ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun (“Devreden”) 18.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 500.000 USD (Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devretmiştir.

Devralan, şirketin 2026 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül ayı elektrik satış gelirlerinin ve giderlerinin devredene ait olduğunu bu gelirlerden herhangi bir hak talep etmeyeceğini, YEKDEM kanununa göre hakedilen ayın elektrik satış bedelinin 35 gün sonra hesaba yatırılmasından dolayı 1 Ekim 2026 tarihinden itibaren devralan hesabına yatırılacak etmeyeceğini, YEKDEM bedellerin devredene aktarılmasını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir

4.3.4. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Nakit Üreten Birim İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Kaynar GES Güneş Enerjisi Üretim	En Güncel Pay Devir Bedeli, Net Aktif Değer, Nakit Akımları Değeri,

4.3.4.1.Piyasa Yaklaşımı: En Güncel Pay Devir Bedeli

Kaynar GES'in'in yakın dönemde ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Kaynar GES'in faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metoduna göre hesaplama yapılmış kullanılmıştır.

Blume şirket yönetimi, 18 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirketimiz mülkiyetinde/aktifinde kayıtlı olan Denizli ili Çal ilçesi sınırları içindeki 1.041,10 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santralinin (GES) tüm ekipman, çağrı mektubu/lisans ve haklarıyla ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun ("Devreden") 18.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, Kaynar GES santrali %100'ü KDV hariç 500.000 USD (Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. 500.000 USD 21 Ağustos 2026 kuru ile değerlendirilmiş 23.939.950 TL değere ulaşılmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 22.971.652 TL değer kaybı hesaplanmıştır

NET AKTİF DEĞER			30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı
NET AKTİF DEĞER, TL	46.911.602	23.939.950	-22.971.652

4.3.4.2.Gelir Yaklaşımı: Nakit Akımları

Kaynar GES'in faaliyet konusu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş faaliyetlerinden nakit akımları (NA) değerlendirilmiştir.

4.3.5. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

Devralan, şirketin 2026 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül ayı elektrik satış gelirlerinin ve giderlerinin devredene ait olduğunu bu gelirlerden herhangi bir hak talep etmeyeceğini, yekdem kanununa göre hak edilen ayın elektrik satış bedelinin 35 gün sonra hesaba yatırılmasından dolayı 1 Ekim 2026 tarihinden itibaren devralan hesabına yatırılacak etmeyeceğini, yekdem bedellerin devredene aktarılmasını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. 3 aylık üretim için Nakit akım çalışması yapılmıştır.

- a) Kaynar Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 01.07.2026-30.09.2026 tarihi itibarıyla, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin “Nakit Akımları Yöntemi” (NA) değerlendirilmesine suretiyle hesaplanmıştır.
- b) Şirket'in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle NA değerlendirmesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirilmiştir.
- c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2026 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur. Bir yıllık üretim tahmini yapılmış ve 4 bölünmüş ve 3 aylık rakama ulaşılmıştır.
- d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

4.3.6. İndirgeme Oranı Tespiti

Dolar bazlı ve bir yıllık tahmin yapıldığı için ve tahmin dönemi yakın olmasından dolayı 01.07.2026-30.09.2026 indirgeme oranı hesaplanmamıştır.

4.3.7. Ciro

Kaynar GES'in satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 1.041,10 kWp-DC kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 1.681 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2026 yılına kadar %0,15 azalacağı, (Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak) 2026 yılında 1.656 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 05.01.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 05.01.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 220 bin Dolar olacağı varsayılmıştır.

4.3.8. Maliyet & Giderler

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

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2026 yılında 265 bin Dolar olacağı, 2026 yılı ve sonrasında ise giderlerin her yıl yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artacağı öngörülmüştür.

4.3.9. Faaliyet Karı

Şirket'in 2025 yılında 19 bin Dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2026 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan olacağı öngörülmektedir.

4.3.10. Kurumlar Vergisi

Şirket'in 2026 yılında 5.107 USD dolar faaliyet zararı elde edeceği öngörülmektedir.

4.3.11. İşletme Sermayesi

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

4.3.12. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren 31 Aralık 2026 tarihine kadar bir yıllık sürede şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2026 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2026 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır. Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.

Nakit akımları indirgenmemiş ve Şirket için net borç öncesi bir yıl için 130.397 ABD Dolar değer hesaplanmıştır. Bu değer dörde bölünerek 3 aylık değer hesaplanmıştır. 21 Ağustos 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 47,8799 TL baz alınarak, 1.558.922 TL değeri hesaplanmıştır.

KAYNAR GES NA Değerlemesi, USD	Fiili	Fiili	Fiili	Fiili	Tahmin
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026
Kurulu Güç (MW)	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Net Kapasite Faktörü	18,2%	18,0%	18,1%	18,4%	18,1%
Net Üretim (MWh)	1.666	1.643	1.658	1.681	1.656
Degradasyon Oranı %					0,985
<i>Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>	<i>133,0</i>
Elektrik Satış Gelirleri, USD	221.641	218.480	220.480	223.541	220.188
Değişim				1,4%	-1,5%
Faaliyet Giderleri, USD			70.481	78.896	90.070
Enerji Dağıtım Bedeli			50.540	58.519	69.699
Personel Giderleri			11.803	12.039	12.039
Seyahat Giderleri			36	37	36
Diğer Çeşitli Giderler			4.244	4.329	4.244
Yıllık Bakım Gideri			3.766	3.879	3.957
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			42,5	46,9	54,4
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			67.504	75.564	86.266
FAVÖK, USD			149.999	144.645	130.118
FAVÖK Marjı			68,0%	64,7%	59,1%
Toplam Amortisman, USD			123.611	135.224	135.224
Esas Faaliyet Karı, USD			26.388	9.420	-5.107
Geçmiş Yıl Zararları, USD					
Vergilendirilecek Kar, USD			26.388	9.420	0
Kurumlar Vergisi, USD				-2.355	0
İşletme Sermayesi, USD		18.207	18.373	18.628	18.349
İlave İşletme Sermayesi Gereksinimi, USD			167	255	-279
Serbest Nakit Akımı (USD)				130.397	32.599

NET AKTİF DEĞER			30.06.2026	
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	3 Aylık Üretim Tahakkuku
NET AKTİF DEĞER, TL	46.911.602	23.939.950	-22.971.652	1.558.922

4.3.13. Kaynar GES Nihai Değer Görüşü

Kaynar değerleme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Kaynar'ın makul değerleri tahmin edilirken Net Aktif Değer, En Güncel Pay Devri ve Nakit Yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Devreden, devredilen payların tek ve yasal sahibi olduğunu net finansal borç ve net finansal durum pozisyonun (bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal ek tablolar) hesaplanmasında 30.06.2026 finansal tabloları kullanılmasından dolayı Şirket Net Aktif değeri olan kayıtlı sabit kıymet değeri 46.911.602 TL hesaplanmıştır

Blume şirket yönetimi, 18 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirketimiz mülkiyetinde/aktifinde kayıtlı olan Denizli ili Çal ilçesi sınırları içindeki 1.041,10 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santralinin (GES) tüm ekipman, çağrı mektubu/lisans ve haklarıyla ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun ("Devreden") 18.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerleme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 500.000 USD (Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. 500.000 USD 21 Ağustos 2026 kuru ile değerlendirilmiş 23.939.950 TL değere ulaşılmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 22.971.652 TL değer kaybı hesaplanmıştır

Nakit akımları indirgenmemiş ve Şirket için net borç öncesi bir yıl için 130.397 ABD Dolar değer hesaplanmıştır. Bu değer dörde bölünerek 3 aylık değer 32.599 ABD doları hesaplanmıştır. 21 Ağustos 2026 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 47,8799 TL baz alınarak, 1.558.922 TL değeri hesaplanmıştır.

Kaynar için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 25.498.872 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 21.412.731 TL değer kaybı hesaplanmıştır

NET AKTİF DEĞER				30.06.2026	30.06.2026	30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Satış Tutarı	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	3 Aylık Üretim Tahakkuku	Gerçeğe Uygun Değer
						Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi
NET AKTİF DEĞER, TL	46.911.602		23.939.950	-22.971.652	1.558.922	25.498.872

4.4.1 Blume Değerlemesi

4.5. Blume Değerlemesi

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

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

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

4.6.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Blume'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının Blume'nin varlık ve

borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Blume için 30.06.2026 tarihi itibarıyla TFRS finansal raporlama standartlarına göre hazırlanmış ve denetlenmiş mali tabloları dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında yer alan özkaynak tutarı; Blume'nin hisse değeri, operasyonel olmayan varlıkların ve sabit kıymetlerin makul değerleri düzeltilerek net varlık değeri tahmin edilmiştir.

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

2 bağlı ortaklığın 30 Haziran 2026 tarihleri itibarıyla TFRS mali tablo hazırlama hükümleri uyarınca hazırlanmış finansal tabloları ve bu şirketlerin geçmiş performansları, mevcut durumu ve ileriye dönük beklentileri dikkate alınarak her biri için uygun değerlendirme yöntemleri belirlenmiş ve raporun ilgili bölümünde detaylandırılmıştır.

4.6.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

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

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

4.6.3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Analiz Değeri

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

Aktif bir piyasadan elde edilebilecek fiyat bilgisinin değere yönelik anlamlı bir gösterge olması nedeniyle, Birleşecek Şirketler'den halka açık olan Blume için Borsa Yaklaşımı değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır.

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

4.6.4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

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

Blume'nin 30.06.2026 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2026 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, Kimya, Petrol ve Plastik Sektöründeki şirketlerin değerlendirme çarpanları uygulanarak karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerlendirme çarpanları dikkate alınarak toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

4.7. Blume İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Blume'nin 30.06.2026 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

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

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %10 artırılarak 2031 yılı projekte edilerek uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2031 yılındaki nakit akımları %10 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

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

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

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

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

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

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

I) Blume Yönetimi tarafından şirket performansının takibi ve buna bağlı olarak yönetim raporlamaları VUK bazlı raporlamalar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu bağlamda tarafımızca

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

4.8. İndirgeme Oranı Tespiti

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

Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. 5 yıllık devlet tahvilinin getirileri değerlendirme tarihi itibarıyla son 1 ayda %35-%40 bandında seyretmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti 5 yıllık devlet tahvillerinin 14 Ağustos 2026 itibarıyla faiz oranları %39, Türkiye Cumhuriyeti 10 yıllık devlet tahvillerinin %35 seviyesindedir.

Bankaların TL mevduat için uyguladıkları faiz oranı 07 Ağustos haftasında %46,64 TL bazlı ticari kredilerin faiz oranı ise aynı haftada %55,52 oldu. TL bazlı konut kredi faizleri %42,00; taşıt kredi faizleri 274 baz puan artışla %48,68 ve ihtiyaç kredi faizleri %65,45 olarak gerçekleşti

Merkez Bankası, 2024 yılında 750 baz puanlık artış yaparak politika faizini %50,00 seviyesine yükseltirken 2024 yılının son toplantısında 250 baz puan indirerek %47,50 ile yılı tamamladı. 2025 yılının ilk iki toplantısında 250'şer baz puan indirim yaparak politika faizini %42,50 seviyesine indiren TCMB, 17 Nisan'da 350 baz puan arttırarak %46 seviyeye çıkarırken 19 Haziran'da değiştirmeyerek %46 seviyesinde bıraktı. Merkez Bankası, Temmuz ayından başlayarak 4 toplantısında politika faizini toplam 800 baz puan indirerek %38,00 ile yılı kapattı. TCMB, 2026 yılının ilk toplantısında politika faizinde 100 baz puan indirim giderek %37,00 seviyesine çekerken 12 Mart, 22 Nisan, 11 Haziran ve 23 Temmuz tarihli toplantılarında faiz oranını %37,00 seviyesinde sabit bıraktı.

İhtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz getiri oranı uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri, piyasadaki mevcut faiz oranları ve Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak 2026 yılı için medyan ortalaması olan %37 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda 500 baz puan azaltılarak kullanılmıştır ve 2030 yılından sonra %10 olacağı varsayılmıştır.

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

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

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

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

Beta = Değerleme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

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

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

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

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

AOSM	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Getiri Oranı	37,00%	27,00%	22,00%	17,00%	12,00%	12,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İlave Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Özsermaye Maliyeti	45,00%	35,00%	30,00%	25,00%	20,00%	20,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Borçlanma Maliyeti	38,50%	28,50%	23,50%	18,50%	13,50%	13,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	28,88%	21,38%	17,63%	13,88%	10,13%	10,13%
Borç Oranı	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Özkaynak Oranı	60%	60%	60%	60%	60%	60%
AOSM	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%	16,05%

4.9. Net Borç

Blume'nin 30.06.2026 itibarıyla düzeltilmiş net nakdi 45.495.953 TL olarak hesaplanmıştır.

Net (Nakit) / Borç, TFRS, TL	30.06.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.919.626
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.231.308
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.214.874
Raporlanmış Net (Nakit) / Borç	16.526.556
Finansal Yatırımlar	31.328.685
Diğer Alacaklar	10.928.610
Diğer Dönen Varlıklar	33.801.826
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.834.976
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.201.636
Düzeltilmiş (Nakit) / Borç	(45.495.953)

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

4.9.1. Ciro & Maliyet & Giderler

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

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

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

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

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

Siebec:

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

Mazurczak:

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

Röchling:

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

Munk:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Elektroliti Kaplama Kimyasalları Üretimi

Alkali Çinko Kimyasalları Üretimi;

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

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



Sıvı Kimyasal



Toz Kimyasal

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

Zamak Üretimi

Zamak Geri Kazanımı ve Zamak Külçe Üretimi

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

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

Bunun için gerekli üniteler;

Şarjlı Forklift (Malzemeleri istif ve yüklemek için)

Yolluk Kırma Makinası

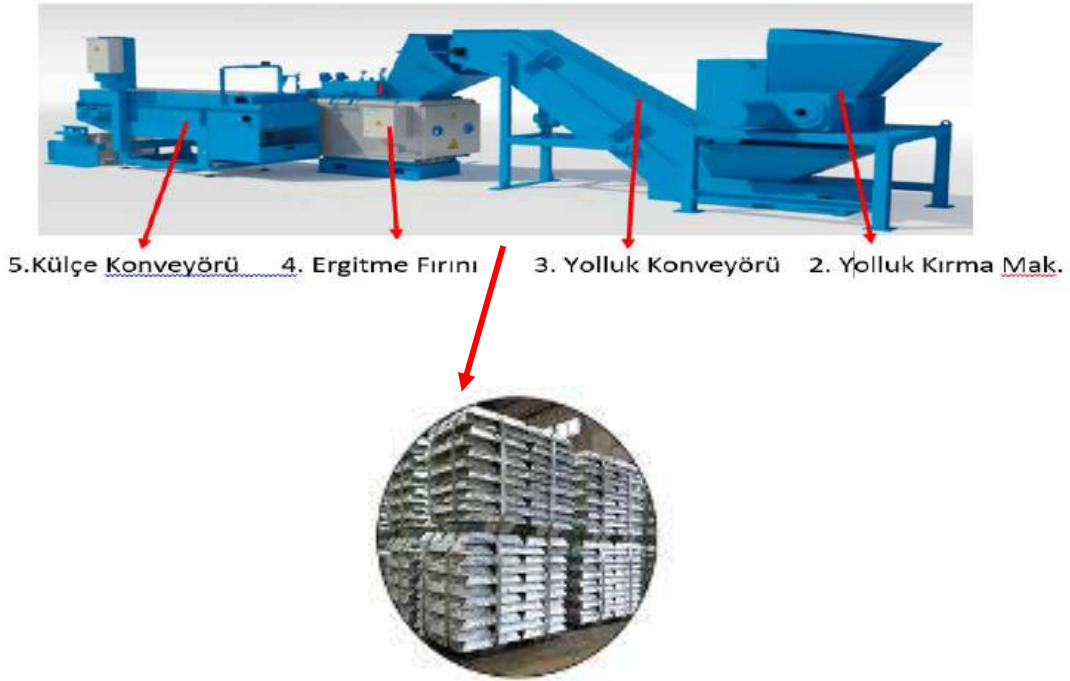
Yolluk Konveyörü (Hava Cebi Yolluk vs. ergitme fırınına taşımak için)

Ergitme Fırını

Külçe Konveyörü

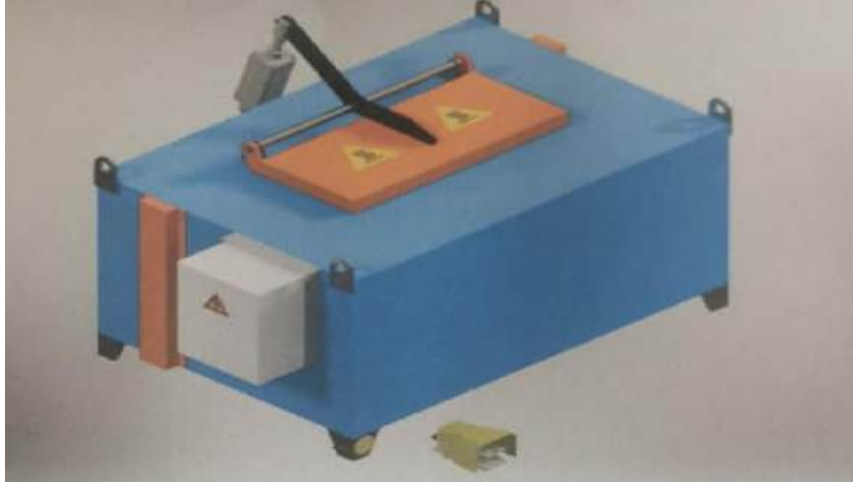
Zamak 5 ve Zamak 2 için Ergitme Fırını

Külçe Haline getirilmiş geri dönüşüm Zamak



Kalay Külçe Üretimi

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



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

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2024 yılında TMS 29 etkileri dahil geliri 241 milyon TL olan şirketin 2025 yılında 243 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

2026 yılında Zamak, Kalay ve Bulut Galvano Kimyasalları yatırımları ile enflasyonun üzerinde büyüme varsayımıyla gelir hesaplanmıştır. 2026 yılında yeni yatırımların etkisi uzun vadeli Merkez Bankası enflasyon beklentilerinin üzerinde gerçekleşecek olmasının sebebi şirketin dolar bazında satış yapmasından dolayı dolar kurlarındaki beklenti ve yeni yatırımların etkisinden kaynaklanmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu beklentilerin normalize olmaktadır. 2029 ve 2030 yıllarında uzun vadeli beklenen enflasyon oranına yakınsayan bir büyüme beklenmektedir.

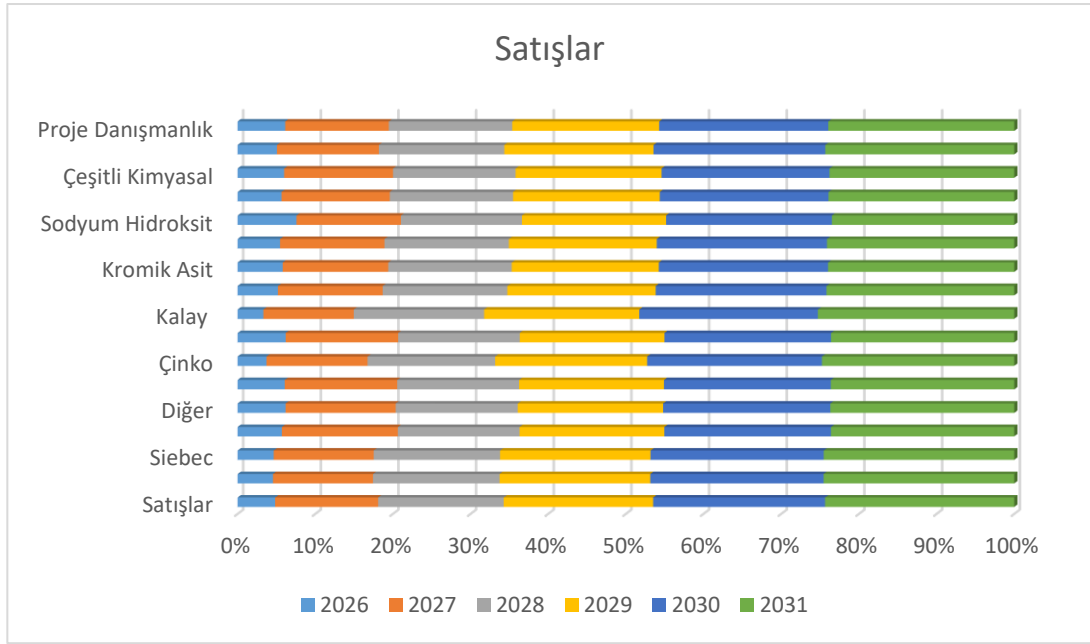
Brüt kar marjının 2026 yılında 2025,2024 ve 2023 yıllarının ortalama seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %20,2 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında özellikle 2020 ve 2024 yıllarında kar marjlarının arttığı ve 2023 ve 2025 yılları ortalamasına yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılının ikinci yarısında 194 milyon TL olacağı ve 2031 yılında ise 978 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

Satışların kırılımı;

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

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	194.284.832	532.824.670	649.652.556	773.086.542	889.049.523	977.954.476
Rochling	29.002.290	81.905.582	103.650.690	123.344.321	141.845.969	156.030.566
Siebec	11.755.875	32.503.835	41.140.633	48.957.353	56.300.956	61.931.051
Mazurczak	6.615.720	17.323.713	18.172.990	21.625.858	24.869.737	27.356.710
Diğer	1.466.400	3.370.120	3.735.160	4.444.840	5.111.566	5.622.723
Nikel Anot	22.299.750	53.282.250	57.642.750	68.594.873	78.884.103	86.772.514
Çinko	25.751.048	90.242.038	113.898.452	135.539.157	155.870.031	171.457.034
Zamak	44.718.750	104.475.000	113.025.000	134.499.750	154.674.713	170.142.184
Kalay	22.323.600	78.230.880	112.844.160	134.284.550	154.427.233	169.869.956
Nikel Sülfat/Klorür	5.379.699	13.964.912	16.618.546	19.776.070	22.742.481	25.016.729
Kromik Asit	1.733.459	4.049.825	4.746.358	5.648.165	6.495.390	7.144.929
Sülfürik asit	531.052	1.305.978	1.554.142	1.849.429	2.126.843	2.339.527
Sodyum Hidroksit	2.557.913	4.535.553	5.257.213	6.256.084	7.194.496	7.913.946
Borik Asit	297.677	734.089	835.963	994.796	1.144.016	1.258.417
Çeşitli Kimyasal	1.574.100	3.677.520	4.144.250	4.931.658	5.671.406	6.238.547
Galvano Market Kimya:	8.460.000	21.873.375	26.936.250	32.054.138	36.862.258	40.548.484
Proje Danışmanlık	9.817.500	21.350.000	25.450.000	30.285.500	34.828.325	38.311.158



Satışların yüzde kırılımı;

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Rochling	15%	15%	16%	16%	16%	16%
Siebec	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Mazurczak	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Diğer	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Nikel Anot	11%	10%	9%	9%	9%	9%
Çinko	13%	17%	18%	18%	18%	18%
Zamak	23%	20%	17%	17%	17%	17%
Kalay	11%	15%	17%	17%	17%	17%
Nikel Sülfat/Klorür	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Kromik Asit	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Sülfirik asit	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sodyum Hidroksit	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Borik Asit	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Çeşitli Kimyasal	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Galvano Market Kimyæ	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Proje Danışmanlık	5%	4%	4%	4%	4%	4%

4.10. Satılan Malın Maliyeti

Satılan malların maliyet marjının 2020-2025 yıllarında ortalama %83 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda da %80 bandında olacağı varsayılmıştır. 2023 ve 2025 yılları arasında marj

ortalaması %78'tir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

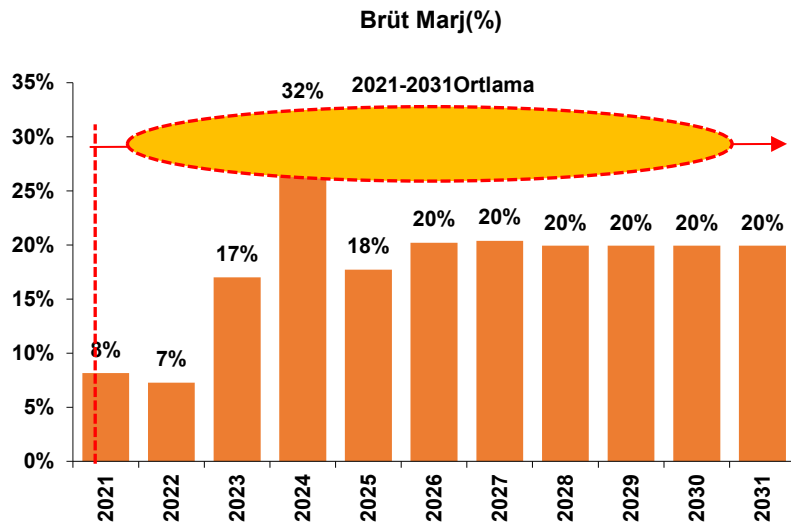
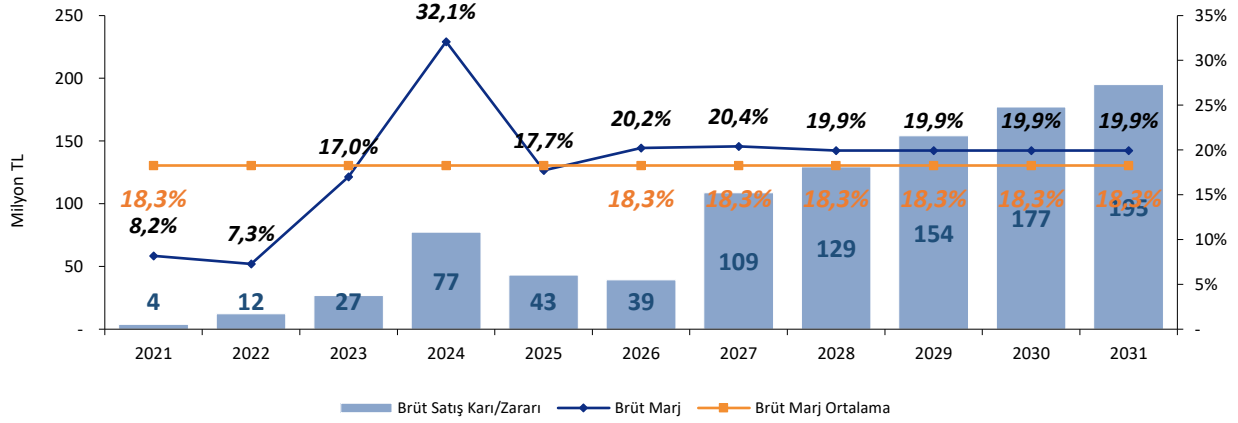
	2021	2022	2023	2024	2025
(-) Satışların Maliyeti	8.148.114	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556
Rochling	616.412	1.150.723	15.214.585	10.057.187	27.270.501
Siebec	258.375	833.555	4.222.241	5.094.567	5.857.605
Mazurczak	1.194	242.363	2.024.487	1.541.112	3.426.380
Diğer	2.138	300.034	48.639	74.831	1.458.972
Nikel Anot	3.576.350	8.686.463	36.422.033	31.024.294	34.992.214
Çinko	2.028.410	4.468.856	5.572.256	5.184.131	20.900.098
Zamak	-	-	573.217	-	19.252.742
Kalay	372.059	25.238.428	61.802.906	10.600.008	10.203.298
Diğer	-	-	-	-	-
Nikel Sülfat/Klorür	416.901	1.244.505	3.760.216	3.982.142	3.274.702
Kromik Asit	255.239	312.724	1.154.675	1.448.440	1.455.882
Sülfürik asit	36.106	77.339	178.803	213.833	212.573
Sodyum Hidroksit	202.341	317.127	833.180	1.178.604	1.676.945
Borik Asit	12.921	26.583	132.828	138.461	187.918
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	3.699.021
Proje Danışmanlık	277.413	1.258.550	23.808.179	55.840.317	29.793.916

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Satışların Maliyeti	155.006.018	424.166.139	520.192.855	619.029.497	711.883.922	783.072.314
Rochling	24.240.720	67.560.536	86.282.196	102.675.813	118.077.185	129.884.904
Siebec	6.931.264	18.779.994	23.748.075	28.260.210	32.499.241	35.749.165
Mazurczak	4.488.312	11.228.333	12.405.041	14.761.999	16.976.299	18.673.928
Diğer	952.032	2.177.616	2.413.488	2.872.051	3.302.858	3.633.144
Nikel Anot	19.644.768	46.938.528	50.779.872	60.428.048	69.492.255	76.441.480
Çinko	22.108.950	77.478.660	97.789.230	116.369.184	133.824.561	147.207.017
Zamak	37.432.631	86.806.130	93.980.702	111.837.035	128.612.590	141.473.849
Kalay	19.723.950	69.120.660	99.703.120	118.646.713	136.443.720	150.088.092
Nikel Sülfat/Klorür	4.438.962	11.522.896	13.712.494	16.317.868	18.765.549	20.642.103
Kromik Asit	1.370.898	3.202.786	3.753.636	4.466.826	5.136.850	5.650.535
Sülfürik asit	407.835	1.002.960	1.193.544	1.420.317	1.633.365	1.796.701
Sodyum Hidroksit	1.937.813	3.510.360	4.068.900	4.841.991	5.568.290	6.125.119
Borik Asit	240.408	592.861	675.136	803.412	923.924	1.016.316
Çeşitli Kimyasal	721.536	793.689	873.058	1.038.939	1.194.780	1.314.258
Galvano Market Kimyasal	3.473.440	7.850.131	9.614.363	11.441.091	13.157.255	14.472.981
Proje Danışmanlık	6.892.500	15.600.000	19.200.000	22.848.000	26.275.200	28.902.720

4.11. Brüt Satış Karı

Blume 'nin brüt karlılığı satışların dağılımına göre değişiklik göstermektedir. Projeksiyon döneminde satışların dağılımı göz önünde bulundurulduğunda brüt karlılığın %19,9 seviyelerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2023 ve 2025 yılları arasında marj ortalaması %22,3'tür.

TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Brüt Satış Karı/Zararı	4,0	12,3	26,8	77,4	43,1	39,3	108,7	129,5	154,1	177,2	194,9
Ciro	48,4	168,3	157,5	241,2	243,0	194,3	532,8	649,7	773,1	889,0	978,0
Brüt Marj	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	20,4%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%



4.12. Toplam Genel Yönetim Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri

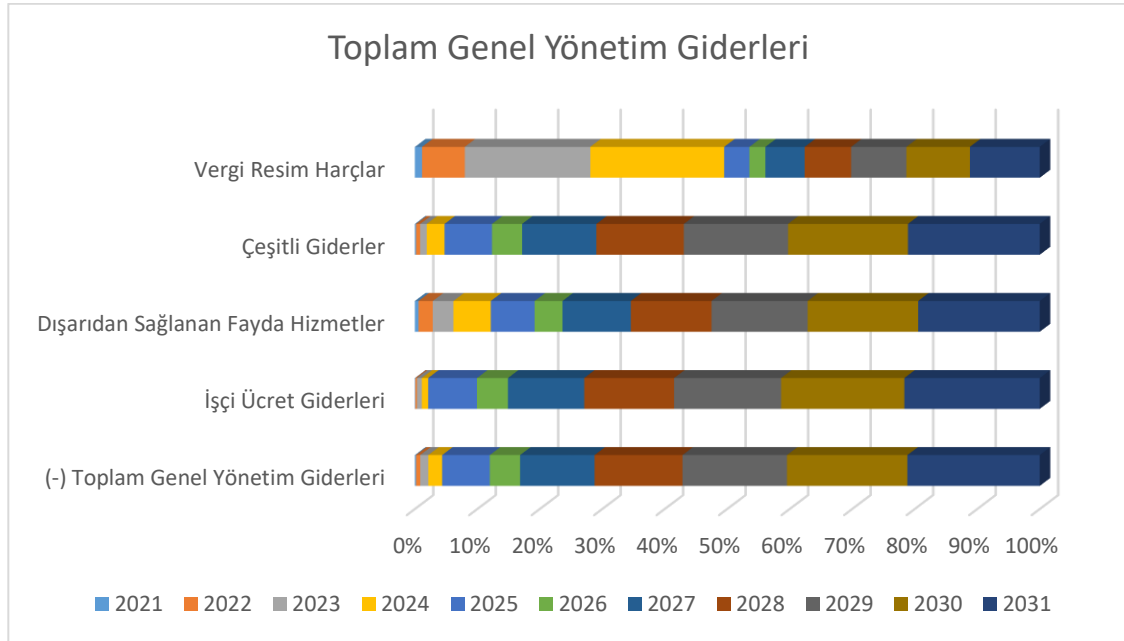
Yönetim Ücret ve Giderleri: Genel yönetim faaliyetleri için çalışan personellere ilişkin giderler bu kalem altında değerlendirilmiştir. Genel yönetim ücret giderleri ortalama çalışan sayıları ve işveren maliyetleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

Dışardan Sağlan Giderleri: Danışmanlık giderleri içerisinde mali müşavirlik, avukatlık, bağımsız denetim hizmetleri ve tercüme hizmetleri gibi danışmanlık hizmetleri dikkate alınmıştır.

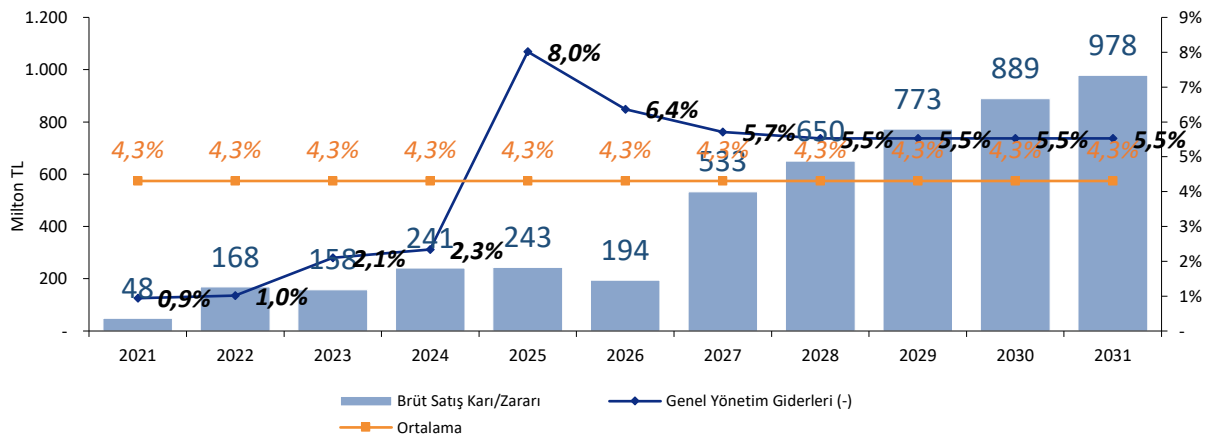
Diğer Giderler: Yukarıda belirtilen gider gruplarına yansıtılmayan kira, ilan ve reklam, kargo nakliye ve ambalaj, ofis kırtasiye, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleri gibi diğer çeşitli gider kalemleri bu grup altında dikkate alınmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	3.310.231	5.643.819	19.479.600	12.363.702	30.412.234	35.886.437	42.704.860	49.110.589	54.021.647
İşçi Ücret Giderleri	121.620	415.809	1.319.118	1.740.184	13.200.000	8.378.040	20.608.303	24.317.797	28.938.179	33.278.906	36.606.796
Dışardan Sağlanan Fayda Hizmetler	244.869	969.016	1.403.389	2.535.206	2.973.600	1.887.344	4.642.489	5.478.137	6.518.982	7.496.830	8.246.513
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	453.127	1.224.873	3.279.000	2.081.181	5.119.290	6.040.762	7.188.507	8.266.783	9.093.461
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	134.597	143.556	27.000	17.137	42.153	49.741	59.192	68.070	74.878

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri Dağılımı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
İşçi Ücret Giderleri	27%	24%	40%	31%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Dışarıdan Sağlanan Fayda Hizmetler	54%	57%	42%	45%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Çeşitli Giderler	18%	16%	14%	22%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Vergi Resim Harçlar	2%	3%	4%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



Faaliyet giderleri marjı 2025 yılında yeni üretim tesislerinin eklenmesi ile artmıştır. Sonraki yıllarda yeni üretim tesislerinin eklenmesi ile birlikte 2025 yılında artış göstermiş ve sonraki yıllarda ortalama %5,7 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.

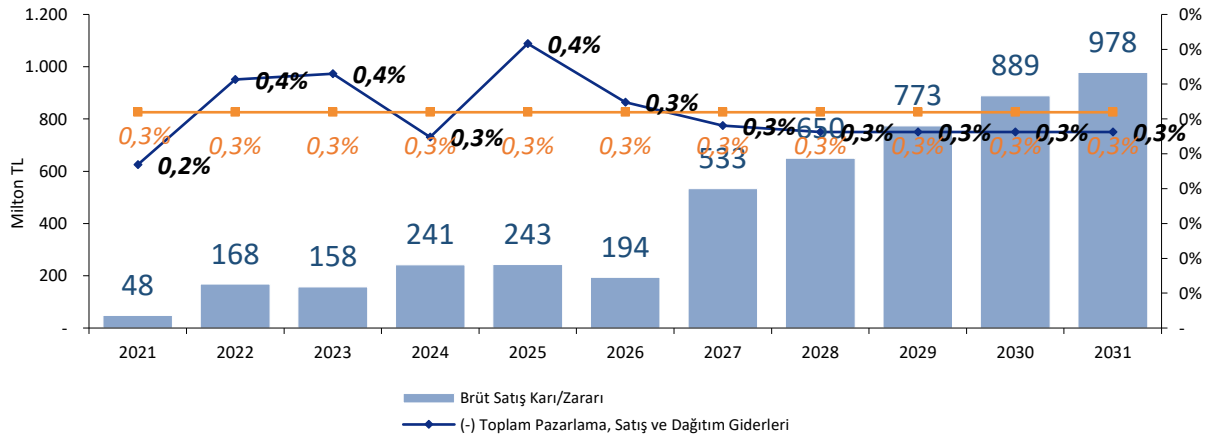


4.13. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

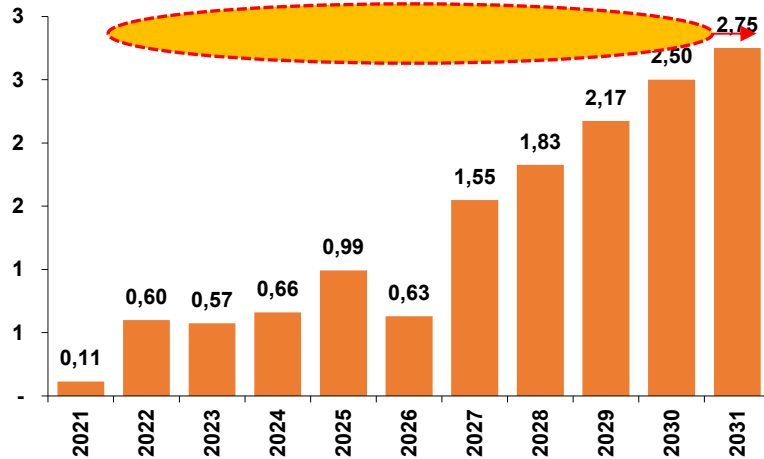
Şirket'in Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerindeki en büyük kalemleri işletme nakliye ve ulaşım giderleri, gümrük müşavirlik giderleri, sigortalama giderlerinden oluşturmaktadır. Faaliyet giderleri marjı 2026 yılında daha önceki seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %0,3 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjların üstünde bir projeksiyon öngörülmüştür.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	113.502	599.933	574.649	661.237	991.855	629.531	1.548.519	1.827.253	2.174.431	2.500.595	2.750.655
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	99.202	509.016	464.187	517.527	776.291	492.712	1.211.973	1.430.128	1.701.853	1.957.130	2.152.844
Gümrük Müşavirlik Giderleri	14.300	70.748	105.613	137.872	206.808	131.261	322.876	380.994	453.383	521.390	573.529
Sigortalam Giderleri	0	14.222	871	5.357	8.036	5.100	12.546	14.804	17.617	20.259	22.285
Çeşitli Giderler	0	5.947	3.979	480	720	457	1.124	1.326	1.578	1.815	1.997

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	87%	85%	81%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Gümrük Müşavirlik Giderleri	13%	12%	18%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Sigortalam Giderleri	0%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Çeşitli Giderler	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(mT)

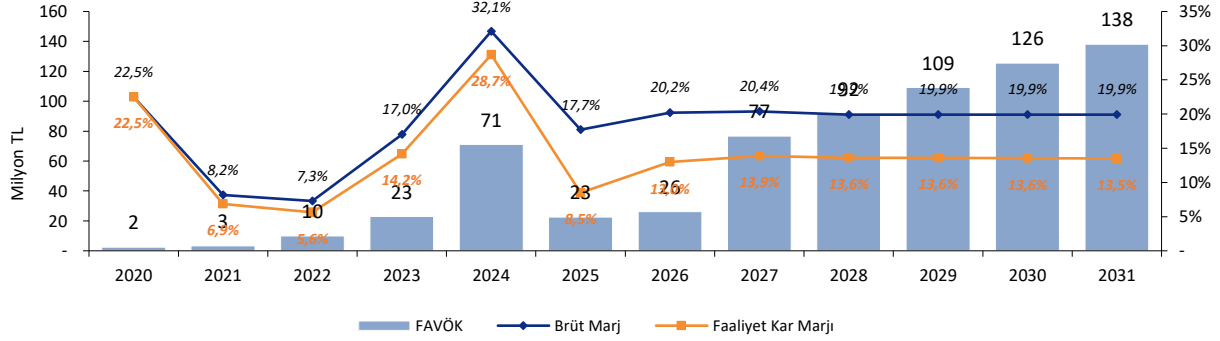


4.14. Faaliyet Karı

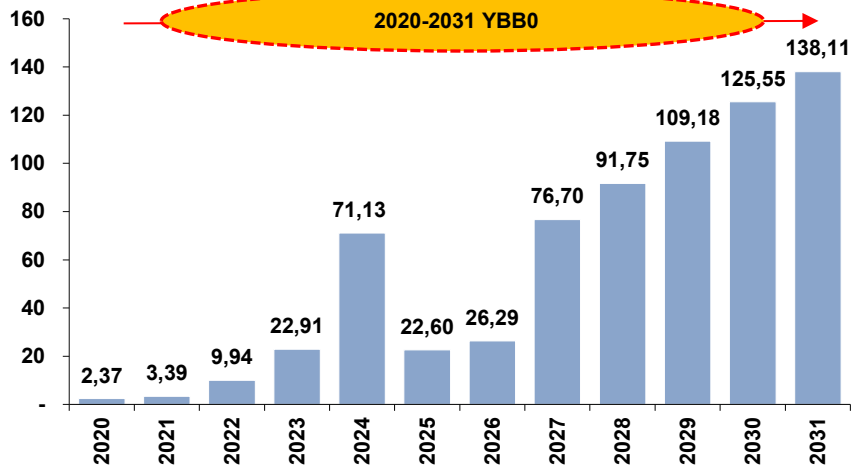
Faaliyet kar marjı 2020-2025 yıllarında ortalama %14,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2026 yılında sonraki yıllarda da ortalama %13,5 bandında olacağı varsayılmıştır.

Satışlar ve marj gelişimi	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
TLm												
Net satışlar	10,5	48,4	168,3	157,5	241,2	243,0	194,3	532,8	649,7	773,1	889,0	978,0
Brüt Satış Karı/Zararı	2,4	4,0	12,3	26,8	77,4	43,1	39,3	108,7	129,5	154,1	177,2	194,9
<i>Brüt Marj</i>	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	20,4%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%
Faaliyet Karı	2,4	3,3	9,5	22,3	69,2	20,6	25,2	74,0	88,4	105,1	120,6	132,1
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	13,0%	13,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,5%

Satışlar ve marj gelişimi												
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
FAVÖK	2,4	3,4	9,9	22,9	71,1	22,6	26,3	76,7	91,7	109,2	125,6	138,1
Brüt Marj	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	20,4%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	13,0%	13,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,5%



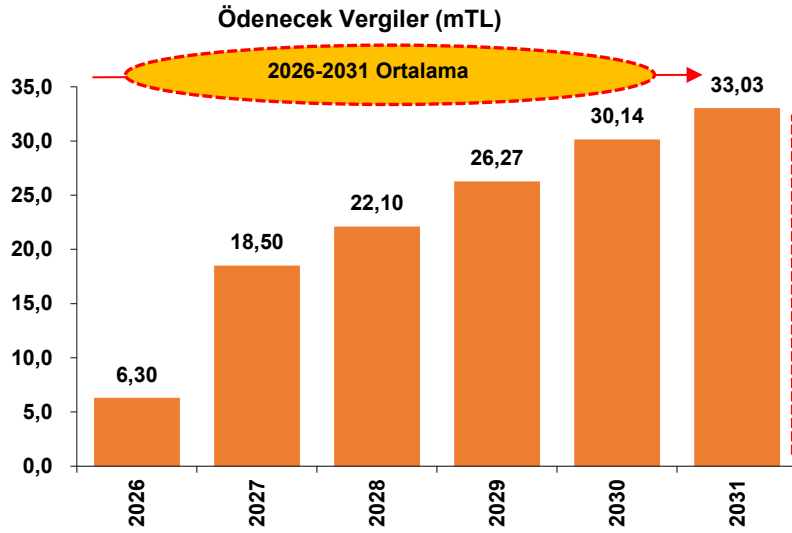
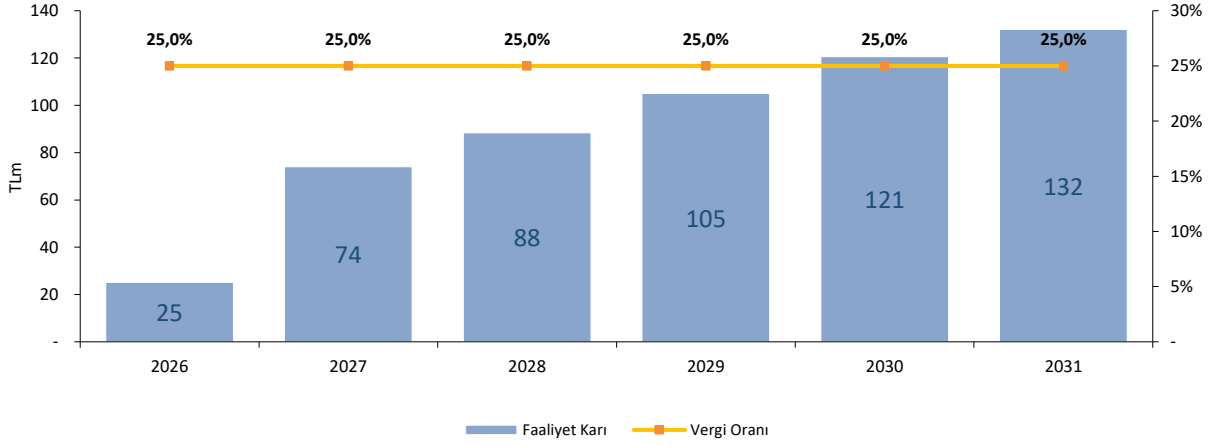
FAVÖK Gelişimi (Milyon TL)



4.15. Kurumlar Vergisi

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

Vergi Oranı						
TLm	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Faaliyet Karı	25,2	74,0	88,4	105,1	120,6	132,1
Kurumlar Vergisi	6,3	18,5	22,1	26,3	30,1	33,0
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%



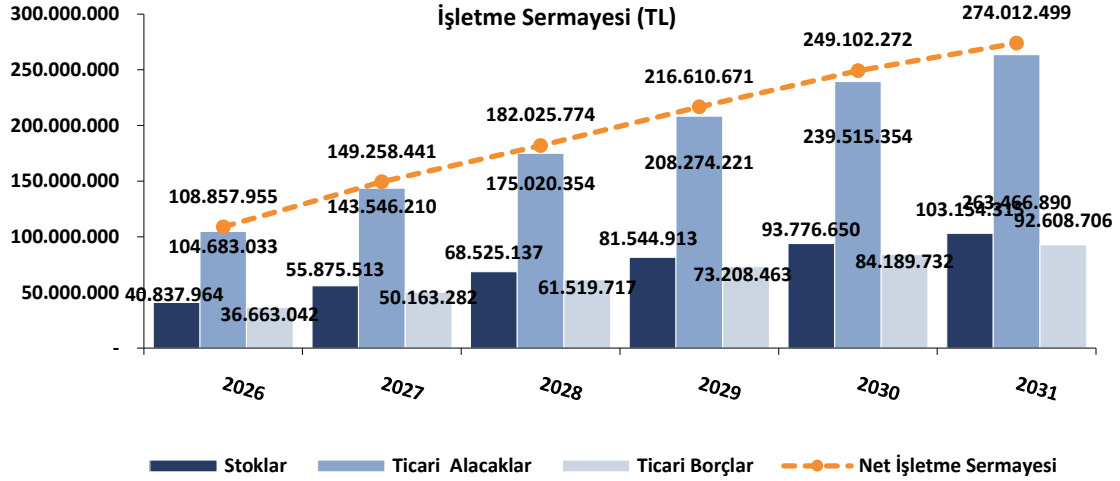
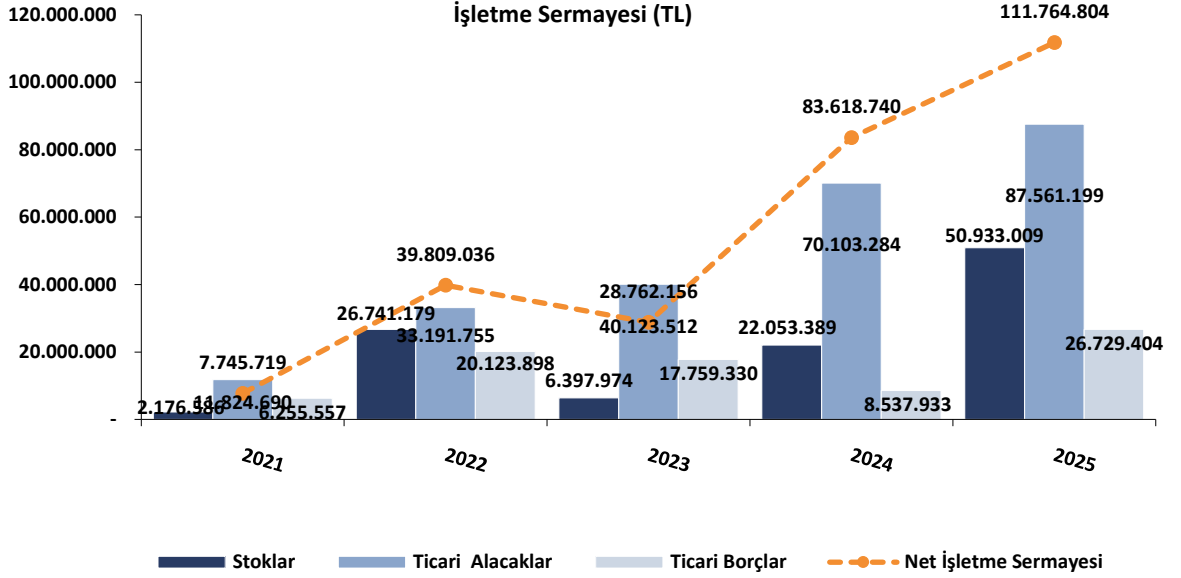
4.16. İşletme Sermayesi

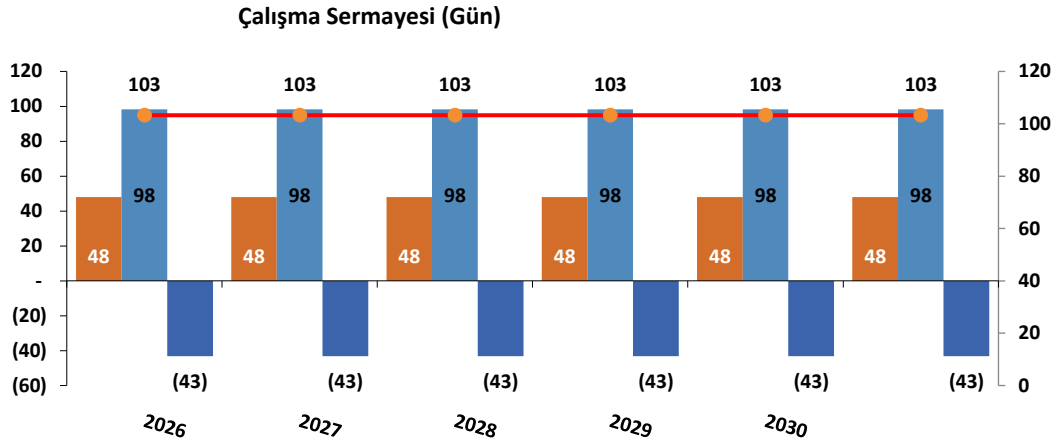
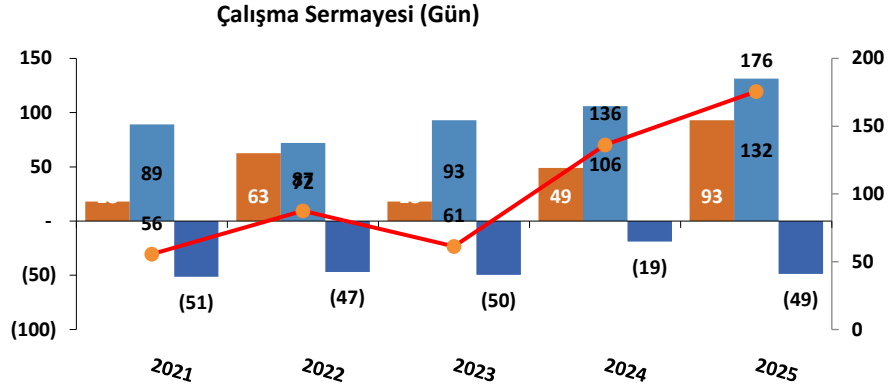
Alacak Tahsilat Süresi, Stok Devir Hızı ve Ticari Borç Ödeme Gün Süresi hesaplanırken Şirket'in 2021 ve 2025 yılları arasında gerçekleşen günlerin ortalamaları alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamalar ile devam edeceği öngörülmüştür.

Net işletme sermayesinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca yaklaşık %28 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Blume Yönetiminin sağlamış olduğu bilgiler doğrultusunda alacak ve borç gün sayıları analiz edilmiş ve tahminler yapılmıştır.

- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alındığında kamudan ticari alacak gün sayısının ortalama 98 gün olması beklenmektedir.
- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alınarak ticari borç gün sayısının ortalama 43 gün olması beklenmektedir
- Blume'nin Projeksiyon dönemi boyunca stok devir gün sayısının ortalama 48 gün olması beklenmektedir.

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ticari Alacaklar	11.824.690	33.191.755	40.123.512	70.103.284	87.561.199	104.683.033	143.546.210	175.020.354	208.274.221	239.515.354	263.466.890
Stoklar	2.176.586	26.741.179	6.397.974	22.053.389	50.933.009	40.837.964	55.875.513	68.525.137	81.544.913	93.776.650	103.154.315
Ticari Borçlar(-)	6.255.557	20.123.898	17.759.330	8.537.933	26.729.404	36.663.042	50.163.282	61.519.717	73.208.463	84.189.732	92.608.706
İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	111.764.804	108.857.955	149.258.441	182.025.774	216.610.671	249.102.272	274.012.499
Net İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	111.764.804	108.857.955	149.258.441	182.025.774	216.610.671	249.102.272	274.012.499
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	16%	24%	18%	35%	46%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	32.063.317	-11.046.881	54.856.584	28.146.064	-2.906.849	40.400.486	32.767.333	34.584.897	32.491.601	24.910.227	
Hasılat	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	388.569.664	532.824.670	649.652.556	773.086.542	889.049.523	977.954.476
SMM	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556	199.947.049	310.012.035	424.166.139	520.192.855	619.029.497	711.883.922	783.072.314
Ticari Alacak Gün Sayısı	89	72	93	106	132	98	98	98	98	98	98
Stok Devir Süresi	18	63	18	49	93	48	48	48	48	48	48
Ticari Borç Gün Sayısı	51	47	50	19	49	43	43	43	43	43	43
Nakit Döngüsü	56	87	61	136	176	103	103	103	103	103	103

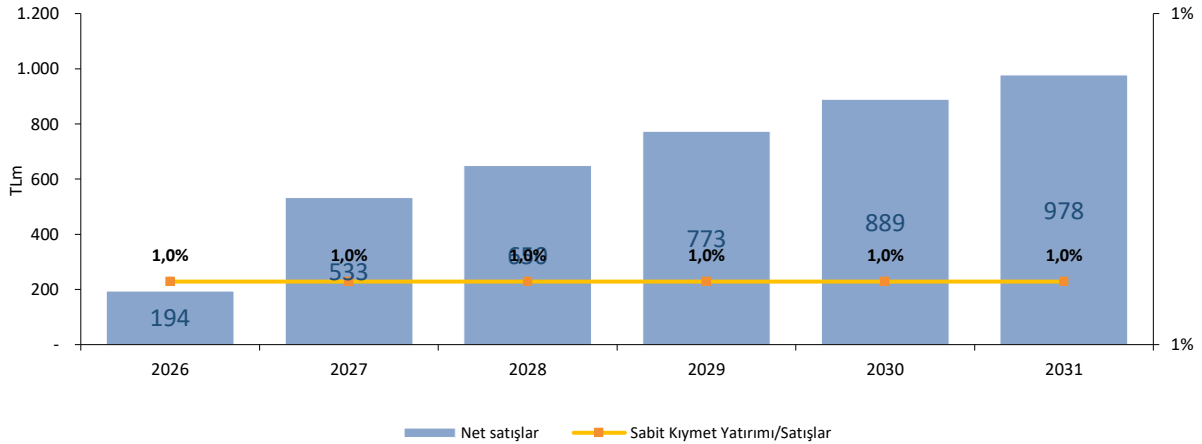




4.17. Yatırım Harcamalar

2026 yılı sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

Sabit Kıymet Yatırımları						
TLm	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net satışlar	194,3	532,8	649,7	773,1	889,0	978,0
Sabit Kıymet Yatırımı	1,9	5,3	6,5	7,7	8,9	9,8
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%



4.18. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %10 (uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10) artırılarak 2031 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %10 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2026 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 687.825.882 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerinden (45.495.953) TL net nakit ve 57.534.717 TL yatırım amaçlı gayrimenkul eklenerek Şirketin 30 Haziran 2026 tarihindeki piyasa değeri 790.856.552 TL tespit edilmiştir.

Blume şirket bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkuller altında takip edilen ve değerleme sonrası 56.550.387 TL olan binalar olduğu anlaşılmıştır. İlgili binalar denetimden geçmiş TFRS mali tablolarında değerlendirilmiş bedeli üzerinden izlendiği görülmektedir. İlgili binaların değeri değere eklenmiştir.

Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Haziran 2026 sonu itibari ile 214.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibariyle 984.330 TL (değerleme rakamından maliyetler çıkartılmıştır) olarak değer artışı belirlenmiştir. Blume'nin 5 adet bağımsız bölümünün makul değeri güncellenmiştir. İlgili bakiye değere eklenmiştir.

Değere eklenen tutar 57.534.717 TL'dir.

Blume İNA Değeri, TL	30.06.2026
Uç Değer Büyüme Oranı	10,00%
Firma Değeri	687.825.882
Net Finansal Borç	-45.495.953
Piyasa Değeri, TL	733.321.835
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	57.534.717
Piyasa Değeri, TL	790.856.552

İndirgenmiş Nakit Akımları		Gerçekleşen					Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025	01.07.2026-31.12.2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	194.284.832	532.824.670	649.652.556	773.086.542	889.049.523	977.954.476
İthal Toplam	1.732.924	4.308.582	25.052.622	22.473.841	48.404.468	55.712.029	48.840.285	135.103.250	166.689.473	198.372.372	228.128.228	250.941.051
Rochling	1.077.341	1.480.091	17.031.252	11.468.765	31.256.190	29.354.791	29.002.290	81.905.582	103.650.690	123.344.321	141.845.969	156.030.566
Siebec	646.997	1.985.505	5.503.097	7.882.841	9.854.768	15.861.446	11.755.875	32.503.835	41.140.633	49.957.353	56.300.956	61.931.051
Mazurczak	2.292	318.388	2.433.547	2.981.170	5.469.988	8.475.092	6.615.720	17.323.713	18.172.990	21.625.858	24.869.737	27.356.710
Diğer	6.295	524.598	84.726	143.065	1.823.523	2.020.700	1.466.400	3.370.120	3.735.160	4.444.840	5.111.566	5.622.723
Metaller Toplam	7.123.234	40.187.506	123.247.720	56.903.504	101.805.610	149.702.415	115.093.148	326.230.168	397.410.362	472.918.330	543.856.080	598.241.688
Nikel Anot	4.452.651	9.026.405	39.002.324	37.552.785	42.213.268	31.701.115	22.299.750	53.282.250	57.642.750	68.594.873	78.884.103	86.772.514
Çinko	2.281.961	5.276.638	6.316.525	5.742.649	25.052.251	25.445.164	25.751.048	90.242.038	113.898.452	135.539.157	155.870.031	171.457.034
Zamak	-	-	633.721	-	23.841.838	64.441.823	44.718.750	104.475.000	113.025.000	134.499.750	154.674.713	170.142.184
Kalay	388.622	25.884.463	77.295.150	13.608.070	10.698.253	28.114.313	22.323.600	78.230.880	112.844.160	134.284.550	154.427.233	169.869.956
Kimyasallar Toplam	1.302.619	2.416.539	8.600.540	13.956.976	19.862.613	25.179.643	20.533.899	50.141.251	60.092.722	71.510.339	82.236.890	90.460.579
Nikel Sülfat/Klorür	534.977	1.206.981	4.887.699	6.024.805	4.014.329	7.577.437	5.379.699	13.964.912	16.618.546	19.776.070	22.742.481	25.016.729
Kromik Asit	315.823	404.122	1.390.379	1.834.364	1.873.411	2.591.128	1.733.459	4.049.825	4.746.358	5.648.165	6.495.390	7.144.929
Sülfürik asit	47.479	101.929	230.831	270.849	293.350	580.870	531.052	1.305.978	1.554.142	1.849.429	2.126.843	2.339.527
Sodyum Hidroksit	294.687	353.653	1.683.667	1.303.963	2.245.282	2.870.992	2.557.913	4.535.553	5.257.213	6.256.084	7.194.496	7.913.946
Borik Asit	17.398	31.398	141.464	197.165	251.276	441.097	297.677	734.089	853.963	994.796	1.144.016	1.258.417
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	2.724.059	1.574.100	3.677.520	4.144.250	4.931.658	5.671.406	6.238.547
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	11.058.175	8.394.060	8.460.000	21.873.375	26.936.250	32.054.138	36.862.258	40.548.484
Proje Danışmanlık	355.046	1.520.904	11.369.969	64.168.000	71.155.601	12.427.917	9.817.500	21.350.000	25.450.000	30.285.500	34.828.325	38.311.158
Yıllık Değişim		361%	247%	-6%	53%	1%		37%	22%	19,0%	15,0%	10,0%
Toplam Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	243.022.004	194.284.832	532.824.670	649.652.556	773.086.542	889.049.523	977.954.476

(-) Satışların Maliyeti	8.148.114	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.809.556	199.947.049	155.006.018	424.166.139	520.192.855	619.029.497	711.883.922	783.072.314
Yıllık Değişim												
%satışlara oranı	77%	92%	93%	83%	68%	82%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
İthal Toplam	878.120	2.526.676	21.509.952	16.767.697	38.013.459	41.211.671	36.612.328	99.746.479	124.848.800	148.570.073	170.855.583	187.941.142
Rochling	616.412	1.150.723	15.214.585	10.057.187	27.270.501	24.900.961	24.240.720	67.580.536	86.282.196	102.675.813	118.077.185	129.884.904
Siebec	258.375	833.555	4.222.241	5.094.567	5.857.605	9.325.209	6.931.264	18.779.894	23.748.075	28.260.210	32.499.241	35.749.165
Mazurczak	1.194	242.363	2.024.487	1.541.112	3.426.380	5.468.327	4.488.312	11.228.333	12.405.041	14.761.999	16.978.299	18.673.928
Diğer	2.138	300.034	48.639	74.831	1.458.972	1.517.174	952.032	2.177.616	2.413.488	2.872.061	3.302.858	3.633.144
Metaller Toplam	5.976.819	38.393.747	104.370.411	46.808.433	85.348.352	131.755.739	98.910.299	280.343.978	342.252.924	407.280.979	468.373.126	515.210.439
Nikel Anot	3.576.350	8.686.463	36.422.033	31.024.294	34.992.214	27.030.931	19.644.768	46.938.528	50.779.872	60.428.048	69.492.255	76.441.480
Çinko	2.028.410	4.468.856	5.572.256	5.184.131	20.900.098	22.731.991	22.108.950	77.478.660	97.789.230	116.369.184	133.824.561	147.207.017
Zamak	-	-	573.217	-	19.252.742	55.654.301	37.432.631	86.806.130	93.980.702	111.837.035	126.612.590	141.473.849
Kalay	372.059	25.238.428	61.802.906	10.600.008	10.203.298	26.338.515	19.723.950	69.120.660	99.703.120	118.646.713	136.443.720	150.088.092
Kimyasallar Toplam	1.015.762	2.296.733	6.326.202	11.287.310	10.653.829	17.592.830	12.590.891	28.475.682	33.891.131	40.330.446	46.380.012	51.018.014
Nikel Sülfat/Klorür	416.901	1.244.505	3.760.216	3.982.142	3.274.702	6.327.686	4.438.962	11.522.896	13.712.494	16.317.868	18.765.549	20.642.103
Kromik Asit	255.239	312.724	1.154.675	1.448.440	1.455.882	2.135.930	1.370.898	3.202.786	3.753.636	4.466.826	5.136.850	5.650.535
Sülfürik asit	36.106	77.339	178.803	213.833	212.573	518.634	407.835	1.002.960	1.193.544	1.420.317	1.633.365	1.796.701
Sodyum Hidroksit	202.341	317.127	833.180	1.178.604	1.676.945	2.311.392	1.937.813	3.510.360	4.068.900	4.841.991	5.568.290	6.125.119
Borik Asit	12.921	26.583	132.828	138.461	187.918	351.499	240.408	592.861	675.136	803.412	923.924	1.016.316
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	1.254.845	721.536	793.689	873.058	1.038.939	1.194.780	1.314.258
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	3.699.021	4.692.845	3.473.440	7.850.131	9.614.363	11.441.091	13.157.255	14.472.981
Proje Danışmanlık	277.413	1.258.550	23.808.179	55.840.317	29.793.916	9.386.809	6.892.500	15.600.000	19.200.000	22.848.000	26.275.200	28.902.720
Brüt Satış Karı(Zararı)	2.365.710	3.957.825	12.256.107	26.798.564	77.438.737	43.074.955	39.278.814	108.658.530	129.459.702	154.057.045	177.165.602	194.882.162
Brüt kar marjı	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,1%	17,7%	20,2%	20,4%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%

(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	3.310.231	5.643.819	19.479.600	12.363.702	30.412.234	35.886.437	42.704.860	49.110.589	54.021.647
İşçi Ücret Giderleri	121.620	415.809	1.319.118	1.740.184	13.200.000	8.378.040	20.608.303	24.317.797	28.938.179	33.278.906	36.606.796
Değardan Sağlanan Fayda Hızmetler	244.869	969.016	1.403.389	2.535.206	2.973.600	1.887.344	4.642.489	5.478.137	6.518.982	7.496.830	8.246.513
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	453.127	1.224.873	3.279.000	2.081.181	5.119.290	6.040.762	7.188.507	8.266.783	9.093.461
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	134.597	143.556	27.000	17.137	42.153	49.741	59.192	68.070	74.878
Yıllık Değişim		275,7%	93,3%	70,5%	245,1%			18,0%	19,0%	15,0%	10,0%
%satışlara oranı	0,9%	1,0%	2,1%	2,3%	8,0%	6,4%	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	113.502	599.933	574.649	661.237	991.855	629.531	1.548.519	1.827.253	2.174.431	2.500.595	2.750.655
Nakdiye Ve Ulaşım Giderleri	99.022	509.016	464.187	517.527	776.291	492.712	1.211.973	1.430.128	1.701.853	1.957.130	2.152.844
Gömrük Müşavirliği Giderleri	14.300	70.748	105.613	137.872	206.808	131.261	322.876	380.994	453.383	521.390	573.529
Sigortalama Giderleri	-	14.222	871	5.357	8.036	5.100	12.546	14.804	17.617	20.259	22.285
Çeşitli Giderler	-	5.947	3.979	480	720	457	1.124	1.326	1.578	1.815	1.997
%satışlara oranı	0,2%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Faaliyet Giderleri	569.332	2.312.299	3.884.880	6.305.056	20.471.455	12.993.233	31.960.754	37.713.689	44.879.290	51.611.184	56.772.302
Yıllık Değişim					224,7%			18,0%	19,0%	15,0%	10,0%
% satışlara oranı	1,2%	1,4%	2,5%	2,6%	8,4%	6,7%	6,0%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Amortisman Giderleri	58.471	473.673	596.842	1.963.559	1.963.559	1.078.922	2.690.668	3.340.321	4.113.407	5.002.457	5.980.411
Faaliyet Karı	2.365.710	3.329.021	9.470.135	22.316.842	69.170.122	20.639.941	25.206.660	74.007.108	88.405.691	105.064.347	120.551.961
Yıllık Değişim		40,7%	184,5%	135,7%	209,9%	-70,2%		46,8%	19,5%	18,8%	14,7%
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	6,9%	5,6%	14,2%	28,7%	8,5%	13,0%	13,9%	13,6%	13,6%	13,5%

4.19. Duyarlılık Analizi

Duyarlılık analizi, aşağıda açıklanan parametrelerle ilgili olarak gelir yaklaşımında kullanılan varsayımların değiştirilmesiyle gerçekleştirilmiştir:

Projeksiyonun gerçekleşme ihtimali Şirketin piyasa değeri değiştirebilmektedir.

Öngörülen 2026-2030 projeksiyon dönemindeki Şirketin beklediği FAVÖK'ün %20 daha az ve %10 daha fazla gerçekleşecek olması durumunda, AOSM'nin %23-%54 aralığında değişmesi durumunda ve uç değer büyüme oranının %1-13 bandında değişmesi durumunda Şirketin sahip olabileceği piyasa değeri duyarlılık analizi yapılarak analiz edilmiştir.

İkili parametrelere göre Şirketin değerinin yerleşebileceği aralık aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Blume Piyasa Değerinin 2026-2031 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara Göre ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen FAVÖK'ten Sapma						
	733.321.835	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	158.087.309	260.787.818	317.296.612	377.244.432	440.631.277	507.457.149	651.425.971
	5%	192.840.303	319.861.448	389.750.444	463.891.723	542.285.285	624.931.130	802.979.668
	10%	300.904.884	503.551.144	615.045.935	733.321.835	858.378.843	990.216.959	1.274.236.515
	12%	418.842.032	704.022.367	860.923.978	1.027.366.550	1.203.350.084	1.388.874.580	1.788.546.457
	13%	535.812.481	902.850.384	1.104.786.626	1.319.001.062	1.545.493.692	1.784.264.515	2.298.640.744

Blume Piyasa Değerinin Risksiz Getiri Oranı ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen Risksiz Getiri Oranı						
	733.321.835	-15,00%	-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%	15,00%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	377.244.432	377.244.432	377.244.432	377.244.432	377.244.432	377.244.432	377.244.432
	5%	463.891.723	463.891.723	463.891.723	463.891.723	463.891.723	463.891.723	463.891.723
	10%	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835
	12%	1.027.366.550	1.027.366.550	1.027.366.550	1.027.366.550	1.027.366.550	1.027.366.550	1.027.366.550
	13%	1.319.001.062	1.319.001.062	1.319.001.062	1.319.001.062	1.319.001.062	1.319.001.062	1.319.001.062

Blume Piyasa Değerinin 2026-2031 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara ve AOSM'ye Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti						
	733.321.835	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Öngörülen FAVÖK'te Sapma	-20%	300.904.884	300.904.884	300.904.884	300.904.884	300.904.884	300.904.884	300.904.884
	-10%	503.551.144	503.551.144	503.551.144	503.551.144	503.551.144	503.551.144	503.551.144
	-5%	615.045.935	615.045.935	615.045.935	615.045.935	615.045.935	615.045.935	615.045.935
	0%	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835	733.321.835
	5%	858.378.843	858.378.843	858.378.843	858.378.843	858.378.843	858.378.843	858.378.843
	10%	990.216.959	990.216.959	990.216.959	990.216.959	990.216.959	990.216.959	990.216.959
	20%	1.274.236.515	1.274.236.515	1.274.236.515	1.274.236.515	1.274.236.515	1.274.236.515	1.274.236.515

4.20. Devam Eden Dönem (Uç Değer)

Net Satışların devam eden dönemde reel olarak aynı seviyede kalacağı ve uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10,0 ile büyüyeceği varsayılmıştır.

Brüt Kar Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %19,9 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

FAVÖK Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %14,1 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

NİS / Net Satışlar oranının devam eden dönemde reel büyüme veya karlılıkta bir değişiklik olmayacağı varsayımı ile 2031 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen %28 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Yatırım Harcamalarının devam eden dönemde de projeksiyon döneminde gerçekleştiği gibi satışlara oranı %1 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Kurumlar Vergisi, Projeksiyon dönemiyle benzer şekilde devam eden dönem için de %25 oranında olarak hesaplanmıştır.

4.21. Blume Çarpan Değerlemesi

Blume'ye benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip ve Blume'nin faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır. Blume'ye benzer bire bir aynı şirketler bulunamadığı (benzer operasyonel, finansal, ölçek ve coğrafi pazar konumlanması kriterleri esas alınmıştır) için Blume'nin faaliyet gösterdiği sektörler baz alınarak kimya, petrol, plastik sektöründe, metal eşya, makine sektöründe ve ticaret sektöründe bulunan Şirketler değerlendirme çalışmasında aşağıdaki filtreleme yöntemi kullanılarak değerlendirme yapılmıştır.

Blume'nin 30.06.2026 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2026 tarihli bilançoları ve 21 Ağustos 2026 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, BIST Kimya, Petrol ve Plastik ve BIST Ticaret Sektöründeki şirketlerin değerlendirme çarpanları uygulanarak karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerlendirme çarpanları dikkate alınarak toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, Türkiye'de faaliyet gösteren sektördeki şirketlerin yıllık finansal tabloları üzerinden elde edilen çarpanları dikkate alınmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda elde edilen şirket değerinden net nakit/(borç) düşülerek hisse değerine ulaşılmıştır.

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve 21 Ağustos 2026 piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket, ticaret sektöründe bulunan 23 firma incelenmiştir.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında üst limit 20x dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, banka promosyonları, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

FD/Satışlar için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

PD/DD için sınır değeri olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

F/K için sınır değeri olarak üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler F/K çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Şirket'in karı olmadığı için bu çarpan kullanılmamıştır.

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ALCAR			3,7	1,3
ALVES			0,9	3,3
ASUZU			0,8	0,9
ARCLK			0,8	9,5
ASTOR				0,5
BNTAS	6,5	0,9	4,7	0,6
BFREN				
BVSAN		1,5	9,8	1,4
DITAS		3,1		2,1
EGEEN		1,8		4,2
EKOS		1,8		2,6
EMKEL		2,4	14,8	2,5
EUPWR		4,7	16,5	4,3
FMIZP				
FROTO	10,4	1,6	9,5	0,5
FORMT		0,7		2,4
GEREL	19,8	3,5		
HATSN		2,2		3,6
HKTM		1,5		2,5
IHEVA	9,3	0,3	3,2	0,3
IMASM		0,6	17,2	1,1
JANTS	17,5	1,3		1,8
KARSN		1,0	5,5	0,9
KATMR	11,1	0,4	15,6	2,8
KLMSN		0,5	12,9	0,8
MAKIM	18,7	1,5	7,9	1,5
MAKTK		1,0	16,5	2,3
MEKAG		1,5		0,7
OTKAR				1,7
PARSN		0,4		2,2
SAFKR		2,8	10,2	1,5
SNICA		0,4	7,1	1,1
SAYAS		2,9	9,2	1,8
SILVR		0,4	7,5	0,6
TOASO	11,2	2,1	18,7	0,5
TMSN		0,6		
PRKAB			11,0	0,4
TTRAK		2,3		1,2
ULUSE				2,2
VESBE		0,2		0,7
VESTL		0,3		1,2
YIGIT		0,8	6,5	0,5
Ortalama	13,05	1,48	10,34	1,56
Medyan	11,18	1,16	9,47	1,28
Kullanılan Çarpan	11,18	1,16	9,47	1,28

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve ve 21 Ağustos 2026 piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL		1,90	14,30	1,81
AKSA	7,49	1,18	9,39	1,83
ALKIM		0,98		0,98
ANGEN		1,14		3,41
AYGAZ	9,11	0,88	19,71	0,79
BAGFS	21,32	0,41	8,76	2,22
BAYRK		4,62	17,03	
BRKSN		0,80	4,16	0,77
BRISA		0,86	4,27	0,72
DEVA		0,53	7,36	0,97
DNISI		1,57		4,52
DYOBY	15,41	0,46	6,02	1,09
EGGUB	15,71	1,02	5,65	2,71
EGPRO	14,23	1,97	6,27	1,55
EPLAS		0,28	15,04	0,56
EUREN		0,67	12,14	1,13
GEDZA		1,07	3,92	1,04
GOODY		2,46		0,18
GUBRF	21,09	4,49	12,14	2,72
HEKTS		1,46		
ISKPL		3,74		
IZFAS				
KMPUR	13,21	2,38	8,16	1,22
KRPLS		1,81	5,04	1,09
KOPOL		1,42	13,61	1,76
KBORU		2,25		2,70
MRSHL				4,57
MEDTR		0,89	10,46	0,99
MERCN		1,35	9,61	1,83
ONCSM				
OZRDN				3,73
PETKM		0,69		0,98
POLTK				
RNPOL	18,51	1,23	10,68	1,20
RTALB		0,51		
SANFM				3,54
SASA		0,63		4,13
SEKUR		3,27	11,19	1,37
SEYKM		1,59		2,58
TARKM		2,99		4,86
TMPOL				
TRILC		0,60	3,86	1,04
TUPRS	11,61	1,72	6,45	0,63
Ortalama	14,77	1,55	9,38	1,92
Medyan	14,82	1,21	9,07	1,37
Kullanılan Çarpan	14,82	1,21	9,07	1,37

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve 21 Ağustos 2026 piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla ticaret sektörü çarpanları gören 23;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ARZUM				0,7
BIMAS	19,1	2,5	11,1	0,7
BİZİM			2,1	0,1
CRFSA				0,8
DCTTR		2,7		4,0
DOAS	19,7	0,5	5,7	0,3
EBEBK	24,9	2,3	3,3	0,4
GENİL		4,2		2,7
GMTAS		2,9		2,3
INTEM		4,8	13,9	2,7
KIMMR	5,6	0,6	3,3	0,3
KOTON		1,6	3,3	0,6
MAVI	16,2	1,9	3,1	0,6
MEPET	4,9	0,5	3,5	0,3
MGROS	18,1	1,1	4,2	0,3
PSDTC		4,4		
SANKO		1,1		0,6
SELEC		4,8	17,8	0,9
SUWEN		2,1	5,2	1,0
SOKM		0,9	4,2	0,1
TKNSA			3,3	0,1
TGSAS				
VAKKO		1,1	5,1	0,6
Ortalama	15,50	2,22	5,93	0,96
Medyan	18,10	2,00	4,15	0,61
Kullanılan Çarpan	18,10	2,00	4,15	0,61

Karşılaştırılabilir şirketlerin denetim raporlarının incelenmesi sırasında, Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

	1 Ocak – 30 Haziran 2026	1 Ocak – 30 Haziran 2025	1 Ocak – 31 Aralık 2025	Yıllıklandırma
Hasılat	220.819.187	65.785.064	267.979.720	423.013.843 ₺
Dönem Kârı/(Zararı)	- 86.804.702	6.058.462	2.653.339	-90.209.825 ₺
Amortisman	32.926.287	27.500.910	58.066.726	63.492.103 ₺
FAVÖK	6.916.614	23.369.942	82.292.123	65.838.795 ₺

(TL)	FAVÖK	Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
TFRS Son 12 Ay	65.838.795 ₺	-90.209.825 ₺	423.013.843 ₺	-45.495.953 ₺	610.413.002 ₺
	65.838.795 ₺	-90.209.825 ₺	423.013.843 ₺	-45.495.953 ₺	610.413.002 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

XMESY Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	623.759.507 ₺	-45.495.953 ₺	669.255.460 ₺	45%	301.164.957 ₺
F/K			-1.008.196.965 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	541.510.405 ₺	-45.495.953 ₺	587.006.358 ₺	45%	264.152.861 ₺
PD/DD			707.401.220 ₺	10%	70.740.122 ₺
					636.057.940 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

XKMYA Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	597.248.613 ₺	-45.495.953 ₺	642.744.566 ₺	45%	289.235.055 ₺
F/K			-1.337.146.774 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	578.271.879 ₺	-45.495.953 ₺	623.767.832 ₺	45%	280.695.524 ₺
PD/DD			735.715.651 ₺	10%	73.571.565 ₺
					643.502.144 ₺

Ticaret sektöründe işlem gören 23 şirket çarpanına göre;

XTCRT Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	273.520.283 ₺	-45.495.953 ₺	319.016.236 ₺	45%	143.557.306 ₺
F/K			-1.632.510.422 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	259.972.801 ₺	-45.495.953 ₺	305.468.754 ₺	45%	137.460.939 ₺
PD/DD			1.223.422.669 ₺	10%	122.342.267 ₺
					403.360.512 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket ve ticaret sektöründe bulunan 23 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 560.973.532 TL çarpan değerine ulaşılmıştır. Çarpan değerlemesine yatırım amaçlı gayrimenkuller eklenerek 618.508.249 TL değere ulaşılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar	PD/DD
XMESY Çarpanları	9,47	11,18	1,28	1,16
XKMYA Çarpanları	9,07	14,82	1,37	1,21
XTCRT Çarpanları	4,15	18,10	0,61	2,00

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
XMESY Çarpanları	636.057.940 ₺	33%	212.019.313 ₺
XKMYA Çarpanları	643.502.144 ₺	33%	214.500.715 ₺
XTCRT Çarpanları	403.360.512 ₺	33%	134.453.504 ₺
			560.973.532 ₺

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	57.534.717 ₺
--------------------------------------	--------------

Çarpan Değerlemesi	618.508.249 ₺
---------------------------	---------------

4.22. Blume Net Aktif Değer (NAD)

Net Aktif Değer Yaklaşımı'nda bir alıcının bir işletme için ödeyeceği bedelin, en az o işletmenin bütün varlıklarının ve borçlarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek tutara veya işletmeyi bugünkü konumuna getirmek için yapılacak harcama tutarına (itfa edilmiş yenileme değeri) eşit olacağı varsayımı temel alınmaktadır.

Blume'nin değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri ilerleyen sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir.

30.06.2026 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda bulunan finansal yatırımlar hesabında raporun önceki bölümlerinde açıklandığı üzere 2 bağlı ortaklık ve iştirak maliyet bedellerinden izlenmektedir. İlgili bağlı ortaklıkların değerleri değerlendirme çalışması kapsamında tahmin edilmiş olup ayrı değerlemeleri yapıldığı için Net Varlık Yaklaşımı kapsamında çıkarılarak hazırlanan düzeltilmiş bilançoda bu değer tahminleri dikkate alınmamıştır.

Blume'nin değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 3 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm ve Blume Metal Kimya A. Ş. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Blume'nin Net Aktif Değer yaklaşımında yer verilmiştir ve duran varlıklar altına alınarak güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmektedir.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 30.06.2026 itibarıyla Blumen'nin satışa konu 5 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 5 adet bağımsız bölüm Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Haziran 2026 sonu itibarı ile 214.000.000 TL

olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 984.330 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibarıyla Blume'nin sahip olduğu 5 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 984.330 TL'dir ve bu rakama ilişkin 246.083 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² yüz ölçümüne sahip "Tarla" vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması bölüm Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerleme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerleme konusu taşınmaza 2.262.700 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 2.164.938 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 541.235 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Blume'nin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Blume'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Blume için NAD metodundan 497.220.535 TL değer öngörülmüştür.

NET AKTİF DEĞER			30.06.2026		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer	İştirak	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	444.182.624	3.149.268	447.331.892	(115.554.415)	331.777.477
Duran Varlıklar	343.170.743		343.170.743		343.170.743
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	787.353.367		790.502.635		674.948.220

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer		Gerçeğe Uygun Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	88.343.911	787.317	89.131.228	89.131.228
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	88.596.457		88.596.457	88.596.457
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	176.940.368		177.727.685	177.727.685
NET AKTİF DEĞER, TL	610.412.999		612.774.950	497.220.535

4.23. Blume Nihai Değer Takdiri

Blume'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 790.868.552 TL değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 618.508.249 TL değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan NAD yönteminden hesaplanan 497.220.535 TL değere %10 ağırlık verilerek 683.936.214 TL nihai değere ulaşılmıştır.

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

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerleme

raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Blume'nin faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren Blume'ye benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

Net Aktif Değer ("NAD") Yöntemi İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemini desteklemek açısından değerlendirilmiş ancak şirketin varlıklarının operasyonel değerini yansıtmaması nedeniyle ağırlığı düşük kullanılmıştır. NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır. NAD, Gelir Yaklaşımı'nın aksine geleceğe dair beklentileri dikkate almamaktadır. Bu kapsamda, Blume'nin nakit yaratma potansiyelinin yüksek olması da göz önünde bulundurulduğunda, Net Varlık Yaklaşımı'na değerlendirme çalışmasında %10 ağırlık verilmiştir.

Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Blume Metal Kimya A. Ş. için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 683.936.214 TL nihai değere ulaşılmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2026
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	790.856.552	618.508.249	497.220.535
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	683.936.214		

4.24. Blume Metal Kimya A. Ş., Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü

Blume'nin konsolide değeri belirlenirken;

Blume ve bağlı ortaklıklarının parçaların toplamı yöntemi ile değerlendirilmiş olup Blume'nin ana iş kolundan elde edilen hisse değerine eklenmiştir. Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Blume'nin ana faaliyet alanı olan endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmetleri solo olarak değerlendirilip faaliyet gösterdikleri endüstrinin karakteristiğine bağlı olarak karlılık seviyelerini ve stratejik planlarını daha iyi yansıtmaları nedeni ile İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi, Benzer Şirketler teşkil edebilecek firmaların iş modelleri, operasyonları, finansal ölçekleri, karlılıkları, tabi oldukları regülasyonlar ve coğrafi konumları gibi konularda sektör bazında örtüşmeler nedeni ile Benzer Şirketler yöntemi ve özel amaçlı şirket olması nedeniyle değerlemesinde düzeltilmiş

Net Aktif Değer yöntemleri kullanılmıştır.

Blume Metal Kimya A. Ş. için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 658.045.591 TL nihai değere ulaşılmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kare 1 şirket yönetimi, 14 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirket mülkiyetinde bulunan ve bünyesinde 5.876,64 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santrali (GES) barındıran Kare 1 Güneş Enerjisi San Ve Tic Anonim Şirketi'nin toplam nominal değerli %100 oranındaki paylarını tüm hak ve mükellefiyetleri ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun ("Devreden") 12.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır. Devreden, devredilen payların tek ve yasal sahibi olduğunu, paylar üzerinde herhangi bir Leasing, kredi, rehin, haciz, intifa hakkı veya üçüncü kişilere ait sair takyidat bulunmadığını kabul ve beyan eder. Net finansal borç ve net finansal durum pozisyonun (bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal ek tablolar) hesaplanmasında 30.06.2026 finansal tabloları kullanılacaktır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 2.500.000 USD (İki Milyon Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devretmiştir.

Çalışma kapsamında bağlı ortaklık Kare 1'in faaliyet alanı olan güneş enerjisi santralinden (GES) enerji üretimi solo olarak değerlendirilip satışı yapıldığı için En Güncel Pay Devir Bedeli, Net Aktif Değer, Nakit Akımları Değeri yöntemleri değerlemeleri yapılmıştır.

Kare1 için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 144.869.755 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. 30.06.2026 tarihi itibarıyla piyasa değeri, Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farklılıkları baz alan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) kullanılarak hesaplanmıştır. Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.'in, Net Aktif Değer Analizine göre hesaplanan değeri 400.372 TL'dir.

Operasyonel Olmayan Varlıkların güncel gayrimenkul değerlendirme raporları tarafımıza iletilmiş olması nedeni ile gayrimenkullerin değerlemesi için ayrı bir çalışma yürütmemiştir. TFRS mali tablolarında maliyet bedeli üzerinden izlendiği görülen operasyonel olmayan varlıkların makul değerlerini hazırlanmış finansal tablolarda düzeltilmiştir. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Net Varlık Yaklaşımları kısmında yer verilmiştir.

Blume şirket yönetimi, 18 Ağustos 2026 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şirketimiz mülkiyetinde/aktifinde kayıtlı olan Denizli ili Çal ilçesi sınırları içindeki 1.041,10 kWp-DC kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santralinin (GES) tüm ekipman, çağrı mektubu/lisans ve haklarıyla ile birlikte nitelikli bir yatırımcıya devredilmesine karar vermiştir. Bu devir işlemi Blume Metal Kimya A.Ş. Yönetim Kurulu'nun ("Devreden") 18.08.2026 tarih ve 21 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Satış Bedeli: SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan Değerleme Raporu uyarınca; devreden, şirket paylarının %100 KDV hariç 500.000 USD (Beş Yüz Bin Amerikan Doları) karşılığında nitelikli yatırımcıya devretmiştir.

Kaynar Ges için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 25.498.872 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değerlemeden gerçeğe uygun değer farkı olarak 21.412.731 TL değer kaybı hesaplanmıştır.

Blume Metal Kimya A.Ş.'nin değeri 683.936.214, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 144.869.755 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 400.372, Kaynar GES için -21.412.731 TL toplanmış ve 807.793.610 TL değere ulaşılmıştır.

DEĞER	30.06.2026
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	683.936.214
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	144.869.755
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	400.372
Kaynar GES Satış Zararı	(21.412.731)
Değerler TOPLAMI	807.793.610

4.25. Blume Borsa Yaklaşımı Değer Takdiri

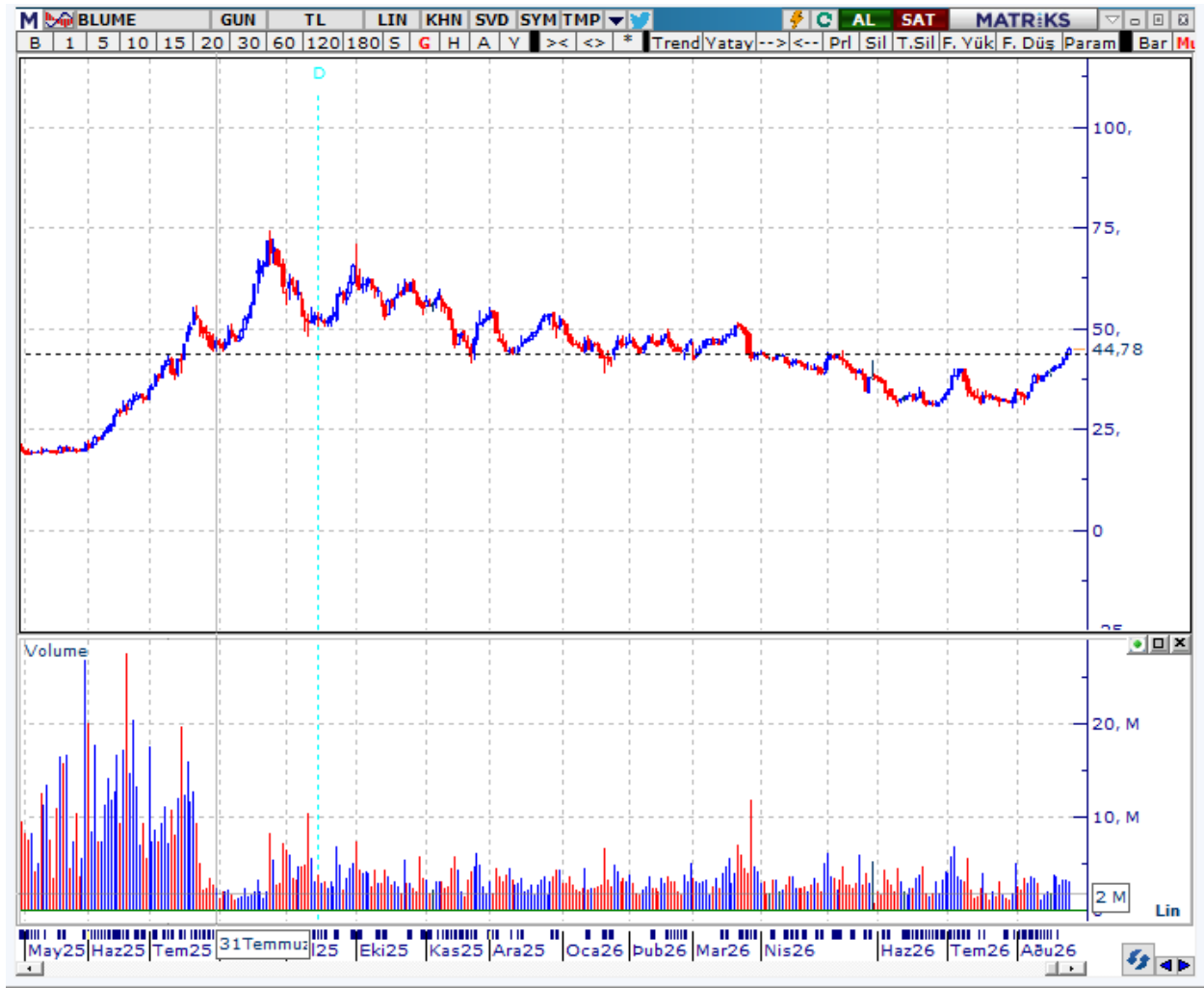
Aktif bir piyasadan elde edilebilecek fiyat bilgisinin değere yönelik anlamlı bir gösterge olması nedeniyle, Birleşecek Şirketler 'den halka açık olan Blume için Borsa Yaklaşımı değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır.

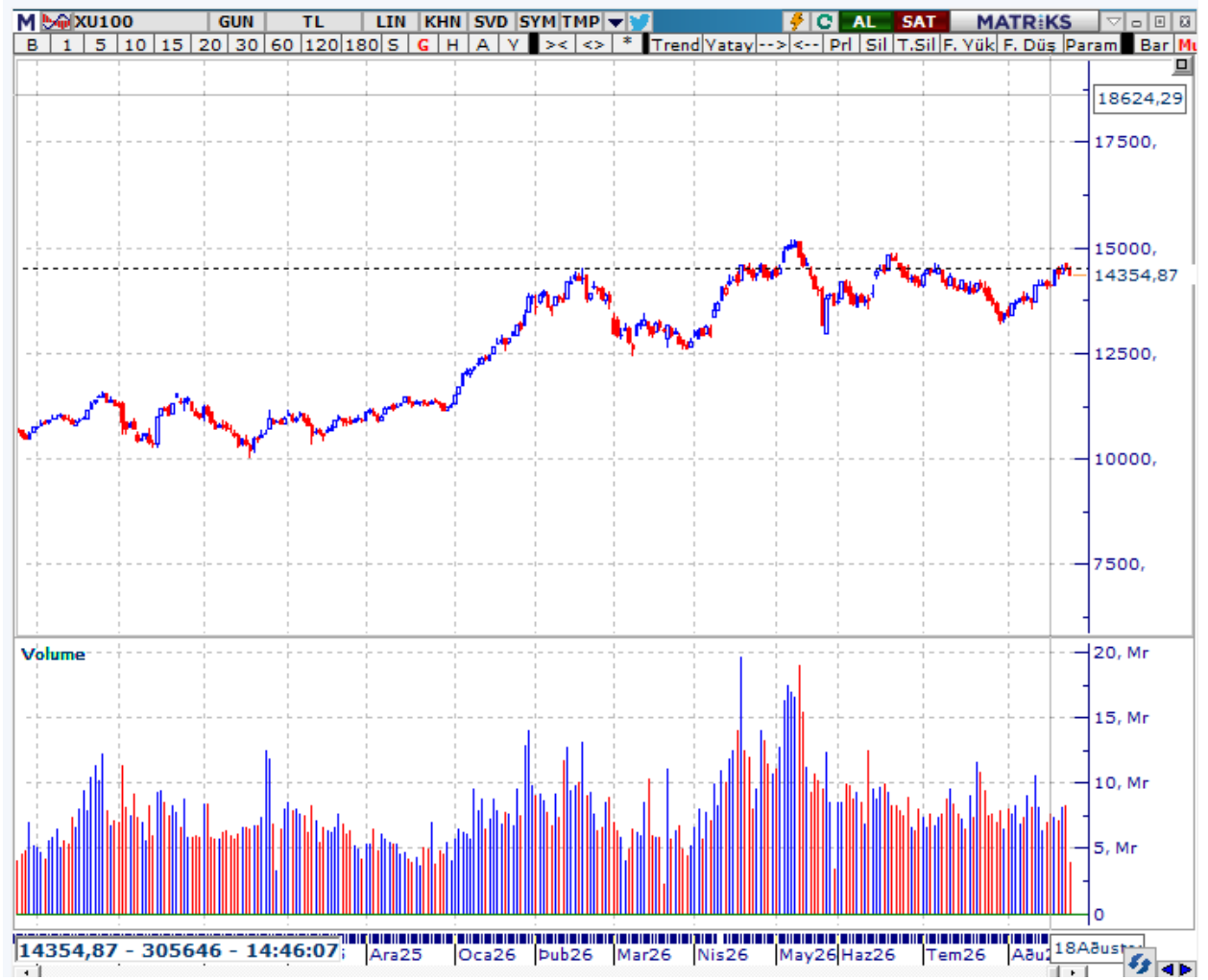
Blume Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ("Blume")'nin halka açık olması BIST-100 endeksi içerisinde yer alması, likidite-işlem hacmi, yatırımcı profili ve borsadaki gelişmeler dikkate alındığında ve paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak birleşme işleminin KAP'ta duyurulduğu tarih olan 24 Ekim 2025 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Borsa Yaklaşımı kapsamında değer hesaplanmış ve Blume'nin değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. Blume pay senedinin 24 Ekim 2025 itibarıyla son 1 yıllık ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 9 Eylül 2024 Blume AOF'si 59,97 TL olup son 1 aylık ortalaması 59,46 TL, 3 aylık ortalaması 56,38 TL, 6 aylık ortalaması 42,41 TL ve 12 aylık ortalaması 59,97 TL'dir. Blume özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Blume'nin borsa değeri 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ağırlıklandırılmasıyla 6.791.945.800 TL hesaplanmıştır.

Blume Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri					
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık	
24 Ekim 2025 Kapanış	61,25	59,97	10.701.003.154		
1 Aylık Ort.	59,24	59,46	10.350.063.423	25%	2.587.515.856
3 Aylık Ort.	56,43	56,38	7.770.321.561	25%	1.942.580.390
6 Aylık Ort.	42,50	42,41	5.440.710.489	25%	1.360.177.622
12 Aylık Ort.	61,25	59,97	3.606.687.728	25%	901.671.932
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri					6.791.945.800

Borsa değeri 6.791.945.800 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Blume'nin borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber bulunamamıştır.

Mart 2025 ve sonrasında yaşanan makroekonomik gelişmeler nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi çerçevesinde aylık ortalama borsa değerleri göz önünde bulundurulmuştur. Aşağıdaki grafiklerden de görüleceği üzere Ocak 2026 ayı sonrasında BIST endeksinde önemli ölçüde ivmelenme gerçekleşmiş konu şirketlerin piyasa fiyatında ise önemli ölçüde ivmelenme gerçekleşmemiştir. Söz konusu hareketlerin yönleri incelenerek değere baz teşkil edebilecek piyasa değerine varmamız nedeni, çalışmalarımızda birleşme haberinin açıklandığı tarih esas alınarak ortalama değerler esas alınması ile sonuçlandırılmıştır.





4.26. Blume Metal Kimya A. Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü

Blume'nin değerleme tarihi olan 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir.

Blume ve bağlı ortaklıklarının parçaların toplamı yöntemi ile değerlendirilmiş olup Blume'nin ana iş kolundan elde edilen hisse değerine eklenmiştir. Blume'nin sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin tarafımızca gerçekleştirilen değerleme çalışmaları sonucu makul değerleri güncellenmiştir. İlgili bakiye hisse değerine eklenmiştir.

Operasyonel Olmayan Varlıkların güncel gayrimenkul değerleme raporları tarafımıza iletilmiş olması nedeni ile gayrimenkullerin değerlemesi için ayrı bir çalışma yürütmemiştir. TFRS mali tablolarında maliyet bedeli üzerinden izlendiği görülen operasyonel olmayan varlıkların makul değerlerini hazırlanmış finansal tablolarda düzeltilmiştir. İlgili sınıflamalar ve düzeltmelere ilişkin detaylara Net Varlık Yaklaşımları kısmında yer verilmiştir.

Blume Metal Kimya A.Ş.'nin değeri 683.936.214, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 144.869.755 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 400.372, Kaynar GES için -21.412.731 TL toplanmış ve 807.793.610 TL değere ulaşılmıştır.

DEĞER	30.06.2026
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	683.936.214
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	144.869.755
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	400.372
Kaynar GES Satış Zararı	(21.412.731)
Değerler TOPLAMI	807.793.610

Blume'nin halka açık olması, BIST-100 endeksi içerisinde yer alması, likidite-işlem hacmi, yatırımcı profili ve borsadaki gelişmeler dikkate alındığında; ortalama hisse fiyatının Borsa Yaklaşımı'na göre Blume'nin makul değerinin uygun göstergesi olacağı olarak belirlenmiştir. Borsa Yaklaşımı kapsamında kullanılmış ve bu yöntemle %15 ağırlık verilmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Yöntemine önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Blume'nin halka açık olması nedeniyle piyasa yaklaşımı yöntemi değerlemede kullanılmıştır. Blume'nin Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması; işlem hacimlerinin makul seviyelerde seyretmemesi ve halka açıklık oranlarının yüksek olması nedeniyle değerleme çalışmasında Piyasa Değeri Yöntemi'ne %15 oranında ağırlık verilmiştir.

Birleşme İşlemi'ne konu olan varlıkların değişim oranlarının hesaplamasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması, çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Blume ile birleşecek Bulut Galvano'nun halka açık olmaması sebebiyle Borsa yaklaşımı yalnızca Blume için kullanılabilir. Birleşecek şirketlerde tutarlılık sağlamak Borsa yaklaşımından gelen değer ağırlığı %15 olarak kullanılmıştır.

Blume'nin nihai değer takdiri yapılırken konsolidasyon kapsamındaki şirket değerlemelerinden %95'er ağırlık verilmiştir. Borsa değeri 6.791.945.800 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Blume'nin son dönemdeki borsa değerinin yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %15 tutulmuştur ve 1.018.791.870 TL değere ulaşılmıştır.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2026
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	807.793.610	6.791.945.800
Ağırlık	85,0%	15,0%
Nihai Değer TL	1.705.416.439	

Blume için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 1.705.416.439 TL'dir. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

5. BULUT GALVANO METAL DEMİR ÇELİK SANAYİ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ

Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. (Eski Unvanı: BMK Bulut Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi) ("Bulut Galvano "), 17.06.2014 tarihinde Eskişehir Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve 24.06.2014 tarih, 8797 Sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek "Das Lager Bulut Metal Demir Çelik İthalat İhracat İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş." unvanıyla kurulmuştur. Şirket daha sonra nevi ve unvan değişiklikleri yaparak Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

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

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

Bulut Galvano'nun 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla çalışan ortalama personel sayısı 214 kişidir (31 Aralık 2025:212 kişi).

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

Galvano Ortaklık Yapısı, TL	30.06.2026		31.12.2025	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	40%	10.000.000	40%	10.000.000
Vural BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Birol BULUT	30%	7.500.000	30%	7.500.000
Toplam Ödenmiş Sermaye		25.000.000		25.000.000

5.1. Bulut Galvano Değerlemesi

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

İşbu uzman kuruluş raporunda Bulut Galvano'nun piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer-Özkaynak yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak brüt kar marjı tahmini yapılarak gelir, maliyet, brüt kar tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolarındaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile

yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleşmiş veriler dikkate alınarak alacak-stok-ticari borç ve diğer dönen varlıkların gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

5.2.Bulut Galvano’nun değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

5.2.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Bulut Galvano’nun değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının Bulut Galvano’nun varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

5.2.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Bulut Galvano’nun faaliyet konusunun endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. Faaliyet konusu değerlendirilerek faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

5.2.3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Bulut Galvano’ya benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip Bulut Galvano’nun faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

Bulut Galvano’nun 30.06.2026 tarihli TFRS’ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2026 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, BİST Kimya, Petrol ve Plastik ve BİST Ticaret Sektöründeki şirketlerin değerlendirme çarpanları uygulanarak karşılaştırılabilir şirketler yöntemlerine göre; değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerlendirme çarpanları dikkate alınarak toplam hisse değeri tahmin edilmiştir.

5.3. Bulut Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Bulut Galvano’nun 30.06.2026 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin “İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi” (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Bulut Galvano’nun gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %10 artırılarak 2031 yılı projekte edilerek uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2031 yılındaki nakit akımları %10 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

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

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli

aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

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

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

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

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

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

5.4. İndirgeme Oranı Tespiti

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

Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerleme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. 5 yıllık devlet tahvilinin getirileri değerlendirme tarihi itibarıyla son 1 ayda %35-%40 bandında seyretmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti 5 yıllık devlet tahvillerinin 14 Ağustos 2026 itibarıyla faiz oranları %39, Türkiye Cumhuriyeti 10 yıllık devlet tahvillerinin %35 seviyesindedir.

Bankaların TL mevduat için uyguladıkları faiz oranı 07 Ağustos haftasında %46,64 TL bazlı ticari kredilerin faiz oranı ise aynı haftada %55,52 oldu. TL bazlı konut kredi faizleri %42,00; taşıt kredi faizleri 274 baz puan artışla %48,68 ve ihtiyaç kredi faizleri %65,45 olarak gerçekleşti

Merkez Bankası, 2024 yılında 750 baz puanlık artış yaparak politika faizini %50,00 seviyesine yükseltirken 2024 yılının son toplantısında 250 baz puan indirerek %47,50 ile yılı tamamladı.

2025 yılının ilk iki toplantısında 250'şer baz puan indirim yaparak politika faizini %42,50 seviyesine indiren TCMB, 17 Nisan'da 350 baz puan arttırarak %46 seviyeye çıkarırken 19 Haziran'da değiştirmeyerek %46 seviyesinde bıraktı. Merkez Bankası, Temmuz ayından başlayarak 4 toplantısında politika faizini toplam 800 baz puan indirerek %38,00 ile yılı kapattı. TCMB, 2026 yılının ilk toplantısında politika faizinde 100 baz puan indirime giderek %37,00 seviyesine çekerken 12 Mart, 22 Nisan, 11 Haziran ve 23 Temmuz tarihli toplantılarında faiz oranını %37,00 seviyesinde sabit bıraktı.

İhtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz getiri oranı uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri, piyasadaki mevcut faiz oranları ve Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak 2026 yılı için medyan ortalaması olan %37 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda 500 baz puan azaltılarak kullanılmıştır ve 2030 yılından sonra %10 olacağı varsayılmıştır.

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

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

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

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

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

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

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

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

$AOSM = (\text{Özsermaye maliyeti} \times \text{Özsermaye oranı}) + ((1 - \text{Kurumlar Vergisi}) \times \text{Borçlanma Maliyeti} \times \text{Borç Oranı})$ formülüne göre $(45,00 \times 60,0) + ((1 - 25,00) \times 38,50 \times 40,0) = 38,55$ hesaplanmaktadır

AOSM	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Getiri Oranı	37,00%	27,00%	22,00%	17,00%	12,00%	12,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İlave Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Özsermaye Maliyeti	45,00%	35,00%	30,00%	25,00%	20,00%	20,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Borçlanma Maliyeti	38,50%	28,50%	23,50%	18,50%	13,50%	13,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	28,88%	21,38%	17,63%	13,88%	10,13%	10,13%
Borç Oranı	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Ozkaynak Oranı	60%	60%	60%	60%	60%	60%
AOSM	38,55%	29,55%	25,05%	20,55%	16,05%	16,05%

5.5.Net Borç

Bulut Galvano'nun 30.06.2026 itibarıyla düzeltilmiş net borcu 69.704.027 TL olarak hesaplanmıştır.

Net Borç, TFRS, TL	30.06.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.698.620
Kısa Vadeli Borçlanmalar	111.731.604
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>18.482.348</i>
Raporlanmış Net (Nakit) / Borç	115.515.332
Finansal Yatırımlar	17.774.972
Diğer Alacaklar	19.580.875
Diğer Dönen Varlıklar	39.390.752
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.386.770
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.548.524
Düzeltilmiş (Nakit) / Borç	69.704.027

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

5.6.Ciro & Maliyet & Giderler

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

Bulut Galvano Metal Eskişehir
OSB de tesislerinin hizmet
verdiği sektörler ;

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



Ana Süreçler

1 Metal Şekillendirme

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

2 Kaplama Hatları

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

Tel Bükme – Nokta Kaynak CNC Hatları



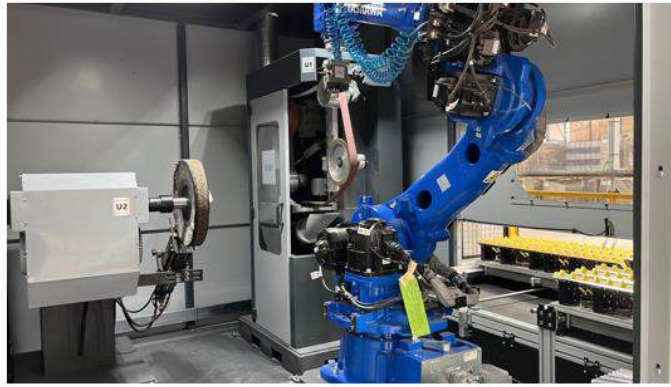
Beyaz eşya ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere, müşteri ihtiyacına uygun tel şekillendirme işlemleri titizlikle gerçekleştirilmektedir. Hammadde tedarığı ile başlayan tel şekillendirme sürecinde, çeşitli çaplardaki tellere kesme, bükme ve kaynak işlemleri uygulanarak ürünün istenilen nihai forma ulaşması sağlanır.

Kesme işleminde, tel kesme makinelerine otomatik kontrol sistemi arayüzü üzerinden gerekli kesim parametreleri programlanır. Bu programlama, ürün tasarımına uygun hassasiyette telin belirli uzunluklarda kesilmesini sağlar. Kesim sonrasında, telin istenilen geometrik formu alabilmesi için bükme işlemi devreye girer. Bükme işlemi, ürünün hem fonksiyonel hem de estetik gereksinimlerini karşılayacak şekilde özenle gerçekleştirilir.

Kaynak aşamasında, punta kaynak ve CNC kaynak makineleri kullanılarak kaynak akımı uygulanır. Bu süreçte, telin veya montajlanan parçaların dayanıklılığını ve stabilitesini artırmak hedeflenir. Kaynak işlemleri tamamlandıktan sonra, kaynak bağlantılarının mukavemeti, görünüm kalitesi ve diğer özellikleri detaylı bir şekilde mekanik laboratuvarında test edilir.

Ayrıca, tel şekillendirme süreci boyunca kalite kontrol prosedürleri sıkı bir şekilde uygulanarak ürünün müşteri taleplerine ve sektörel standartlara uygunluğu sağlanır. Bu sayede, üretilen ürünlerin uzun ömürlü, dayanıklı ve üstün performansı garanti altına alınır.

Zamak Enjeksiyon – Parlatma Montaj Süreci



Zamak enjeksiyonu; çinko, alüminyum, magnezyum ve bakır gibi metallerden oluşan zamak alaşımı kullanılarak, yüksek hassasiyetli ve kozmetik açıdan farklı geometrilere sahip metal parçaların üretildiği bir döküm işlemidir. Yüksek basınçlı döküm prosesiyle, yüksek mukavemetli ürünler ve farklı tasarımlar üretilebilir. Bu yöntem, hassas toleranslarla parçaların seri üretimine imkan tanır.

Eriyik hale gelen zamak hammaddeleri, kalıplar arasına yüksek basınç ve belirli bir kuvvet uygulanarak enjekte edilir. Süreçteki tüm parametreler otomatik olarak kontrol edilir, bu da üretim kalitesinin ve tutarlılığının yüksek olmasını sağlar.

Zamak Enjeksiyonunun Aşamaları

- Zamak Malzemenin Eritilmesi
- Enjeksiyon Kalıbının Hazırlanması
- Eriyik Metalin Enjekte Edilmesi
- Soğutma ve Katılaşma
- Parçanın Kalıptan Çıkartılması

Avantajları

- Farklı geometrilere ve yüzey tasarımlarına uygun parça üretimi yapılabilir.
- Seri üretim için idealdir.
- Parçaların yüzeyleri işlenmeye ve kaplamaya uygundur.
- Karmaşık tasarımların ve ince toleransların elde edilmesini sağlar.

- Üretilen parçalar yüksek mukavemete sahiptir.

Kullanım Alanları

- Otomotiv
- Elektrik ve Elektronik
- Yapı Gereçleri

Zamak enjeksiyonu, yüksek kalite, düşük maliyet ve estetik gereksinimleri karşılayan bir üretim yöntemi olarak, pek çok sektörde önemli bir yere sahiptir.



Bulut Galvano, nikel krom, saten-nikel, kataforez kaplama, elektrostatik toz boya, asitli ve alkali çinko kaplama türlerinde hizmet vermektedir.

Nikel Krom Saten Kaplama

Nikel krom kaplama, parçaların üzerine parlak, mat veya saten kaplama yüzeyi oluşturur. Genellikle görünüm parçalarında tercih edilen bu kaplama türü ile ürünlerin modern ve şık görünüm kazanması sağlanır. Kaplama işlemi sırasında yüzey çeşitliliği için özel teknikler uygulanır. Böylece parçaların estetik ve fonksiyonel gereksinimleri karşılanır. Kaplama sonrası parçalar, %100 kalite kontrol ve montaj basamaklarından geçerek sevke hazır hale getirilir.

Kataforez Kaplama

Kataforez kaplama, özellikle otomotiv endüstrisinde ve diğer sanayi uygulamalarında yaygın olarak kullanılmaktadır. Metal parça yüzeyinde siyah ve hafif parlak görünüme sahiptir. Ait olduğu ürünün genel estetiğine katkıda bulunur ve zaman içinde renk solması, renk değişimi gibi sorunlarla karşılaşmaz. Kaplama işlemi tamamlandıktan sonra fırınlanarak kürlenmesi sağlanır. 1200 saate varan korozyon direnci ile otomotiv sektöründe son kat boya altı kaplaması olarak kullanılır. Kaplama kalınlığı, yapışma gücü, kimyasal direnç ve estetik görünüm gibi özellikler açısından %100 kalite kontrol sürecinden geçirilir.

Toz Boya

Toz boya, çeşitli yüzeylerin kaplanması için kullanılan etkili bir kaplama yöntemidir. Bu kaplama süreci elektrostatik püskürtme ile gerçekleştirilir, yüksek kaliteli ve dayanıklı bir kaplama tabakası oluşturur. Toz boya uygulandıktan sonra, kaplanan parçalar fırınlanarak boya kurlenir.

Alkali Çinko ve Asitli Çinko Kaplama

Alkali çinko ve asitli çinko kaplama, metal yüzeylerin korozyona karşı etkili bir şekilde korunması için kullanılan türü olup, genellikle iç aksamalarda kullanılan bir kaplama yöntemidir. Parçaların elektroliz yöntemi ile kaplama işlemi gerçekleştirilir. Alkali çinko hatları, askı ve tambur yöntemiyle geniş bir müşteri portföyüne hizmet sağlamaktadır.

Elektroforetik Lak Kaplama

Elektrostatik Lak; pirinç, zamak ve bakır alaşımları üzerine uygulanabilen, parçaları korozyona ve aşınmaya karşı koruyan, akrilik kopolimer esaslı şeffaf, parlak ve katodik prostestir. Malzemeleri korozyona karşı korurken aynı zamanda görsel olarak farklı renklerde kozmetik çözümler sunar.

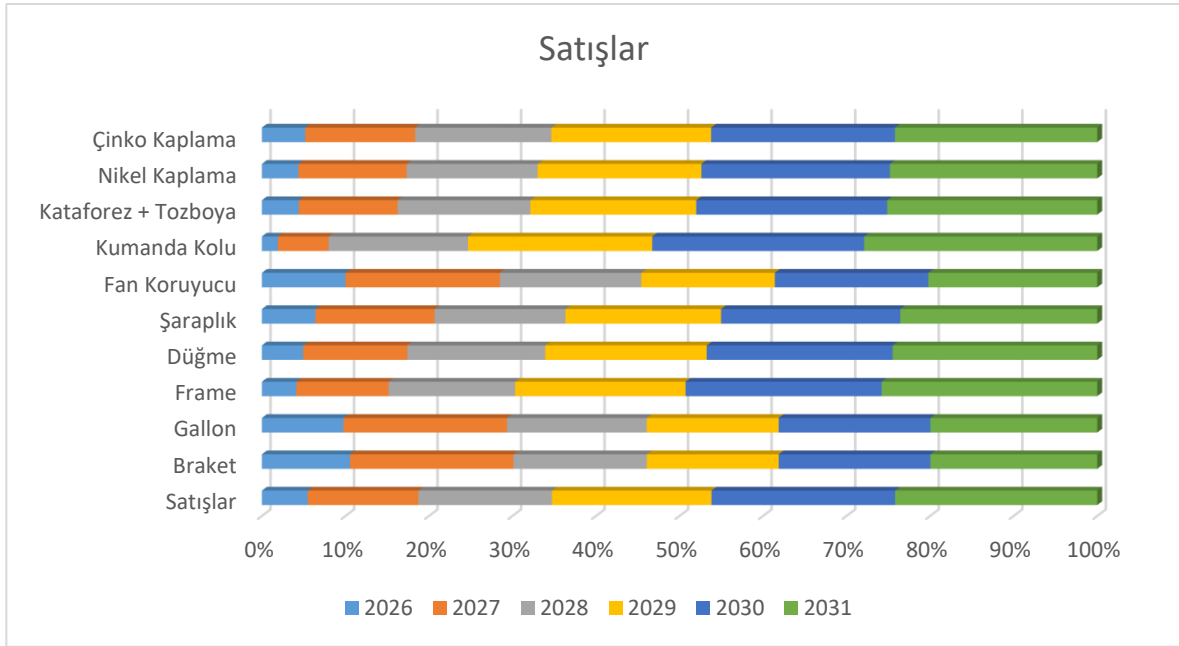
Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2024 yılında TMS 29 etkileri dahil geliri 284 milyon TL olan şirketin 2025 yılının ilk yarısında 411 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

Brüt kar marjının 2021-2025 yıllarının ortalama seviyesi olan %31,8'e yakın olacağı öngörüldürken sonraki yıllarda da %31 bandında olacağı varsayılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2026 yılında 596 milyon TL olacağı ve 2029 yılında ise 1 milyar TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507
Braket	26.979.767	77.687.516	57.067.767	57.894.001	82.333.672
Gallon	6.389	18.803.215	21.348.784	20.831.358	21.411.719
Frame	-	-	-	777.367	31.830.966
Düğme	-	-	-	10.109.282	21.844.599
Şaraplık	6.004.672	18.283.579	19.677.890	21.706.131	19.062.140
Fan Korumucu	6.940.760	10.333.123	29.918.152	25.640.737	22.463.191
Kumanda Kolu	-	-	1.593.107	2.204.158	835.999
Kataforez + Tozboya	1.375.057	4.764.675	16.734.038	36.825.527	71.360.894
Nikel Kaplama	-	-	329.963	5.065.121	937.704
Çinko Kaplama	27.515.697	58.134.655	95.978.694	103.343.040	138.545.622

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	298.316.499	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.194.677.383	1.314.145.122
Braket	43.476.432	80.597.753	65.803.588	65.015.521	74.767.849	82.244.634
Gallon	18.621.466	37.282.642	31.897.371	30.074.664	34.585.864	38.044.450
Frame	36.383.312	97.125.611	133.547.716	179.547.484	206.479.607	227.127.568
Düğme	13.763.277	34.792.807	45.926.505	53.887.100	61.970.165	68.167.181
Şaraplık	8.414.169	18.718.089	20.589.898	24.460.799	28.129.919	30.942.911
Fan Korumucu	13.605.778	25.123.055	23.029.467	21.713.498	24.970.523	27.467.575
Kumanda Kolu	257.249	817.535	2.248.221	2.967.651	3.412.799	3.754.079
Kataforez + Tozboya	70.546.823	188.325.441	253.193.092	316.491.365	363.965.070	400.361.577
Nikel Kaplama	581.489	1.724.768	2.086.969	2.608.711	3.000.018	3.300.020
Çinko Kaplama	92.666.503	235.594.424	291.548.100	342.083.104	393.395.570	432.735.127



Satışların yüzde kırılımı;

	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%
Braket	39%	41%	24%	20%	20%
Gallon	0%	10%	9%	7%	5%
Frame	0%	0%	0%	0%	8%
Düğme	0%	0%	0%	4%	5%
Şaraplık	9%	10%	8%	8%	5%
Fan Koruyucu	10%	5%	12%	9%	5%
Kumanda Kolu	0%	0%	1%	1%	0%
Kataforez + Tozboya	2%	3%	7%	13%	17%
Nikel Kaplama	0%	0%	0%	2%	0%
Çinko Kaplama	40%	31%	40%	36%	34%

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Braket	14,6%	11,2%	7,6%	6,3%	6,3%	6,3%
Gallon	6,2%	5,2%	3,7%	2,9%	2,9%	2,9%
Frame	12,2%	13,5%	15,4%	17,3%	17,3%	17,3%
Düğme	4,6%	4,8%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%
Şaraplık	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Fan Korumucu	4,6%	3,5%	2,6%	2,1%	2,1%	2,1%
Kumanda Kolu	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Kataförez + Tozboya	23,6%	26,2%	29,1%	30,5%	30,5%	30,5%
Nikel Kaplama	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Çinko Kaplama	31,1%	32,7%	33,5%	32,9%	32,9%	32,9%

5.7.Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in satışları endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinden oluşmaktadır.

Satılan malların maliyet marjının 2021-2025 yıllarının ortalama seviyesi olan %68'e yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %69 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

	2021	2022	2023	2024	2025
(-) Satışların Maliyeti	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	33.434.530	91.672.115	100.930.578	66.354.819	101.022.511
Direkt İşçilik Giderleri	10.243.403	23.204.178	37.489.442	63.557.584	106.577.290
Personel Taşıma-Servis Giderleri	206.342	3.457.825	7.542.875	10.020.713	15.871.605
Nakliye Giderleri	268.310	1.350.128	1.131.593	764.491	625.395
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	276.657	608.650	2.417.300	4.561.294	6.552.676
Kira Giderleri	840.000	803.542	1.072.875	2.235.904	4.900.000
Elektrik Su Gaz Giderleri	4.057.303	18.517.405	17.142.805	17.920.987	24.811.878
Çeşitli Üretim Giderleri	673.596	2.015.500	1.832.786	2.420.159	3.217.821

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Satışların Maliyeti	205.820.010	496.826.114	600.157.362	716.742.444	824.253.811	906.679.192
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	118.160.004	285.224.820	344.546.656	411.477.435	473.199.050	520.518.955
Direkt İşçilik Giderleri	51.443.708	124.179.265	150.006.407	179.146.279	206.018.221	226.620.044
Personel Taşıma-Servis Giderleri	6.425.889	15.511.366	18.737.462	22.377.355	25.733.958	28.307.354
Nakliye Giderleri	1.256.623	3.033.346	3.664.229	4.376.033	5.032.438	5.535.682
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	2.673.422	6.453.336	7.795.519	9.309.857	10.706.335	11.776.969
Kira Giderleri	2.632.792	6.355.262	7.677.046	9.168.370	10.543.626	11.597.988
Elektrik Su Gaz Giderleri	20.616.997	49.767.089	60.117.783	71.796.115	82.565.532	90.822.085
Çeşitli Üretim Giderleri	2.610.575	6.301.630	7.612.261	9.090.999	10.454.649	11.500.114

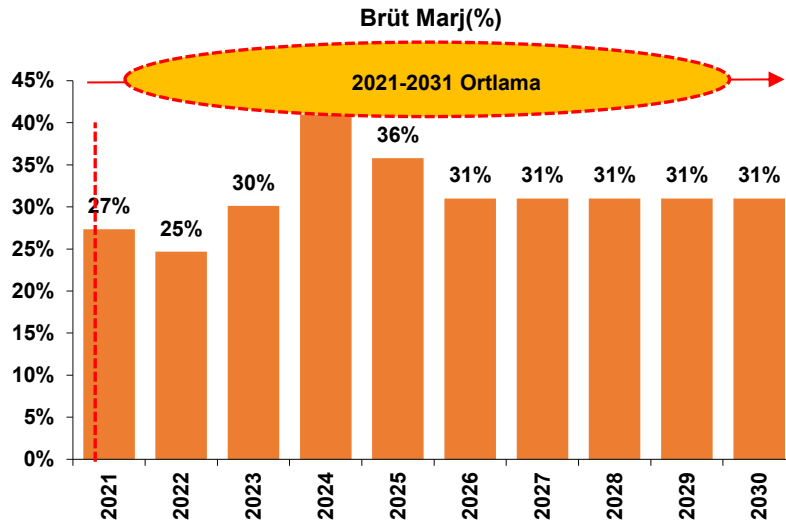
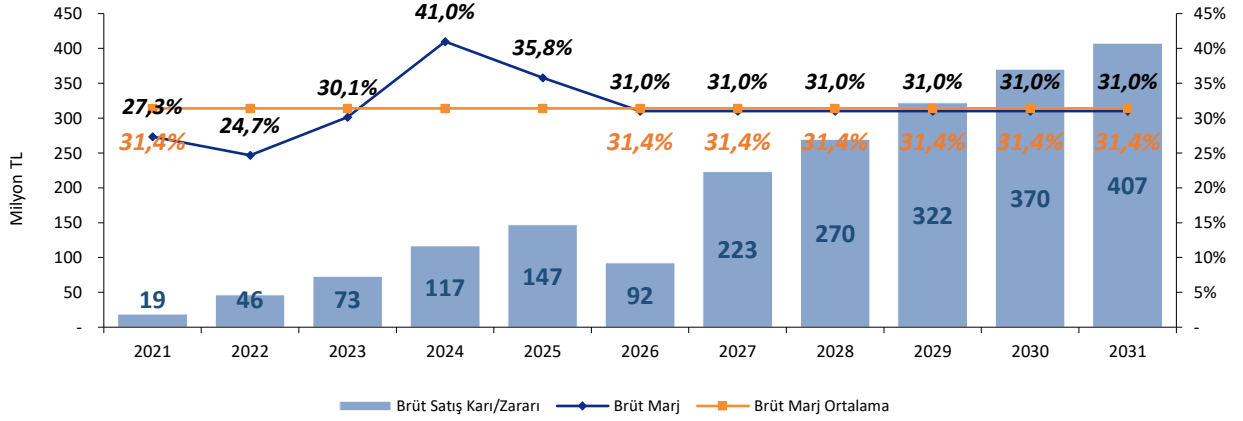
Maliyetlerin yüzde kırılımı;

	2021	2022	2023	2024	2025	
(-) Satışların Maliyeti	100%	100%	100%	100%	100%	
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	67%	65%	60%	40%	38%	
Direkt İşçilik Giderleri	20%	16%	22%	38%	40%	
Personel Taşıma-Servis Giderleri	0%	2%	4%	6%	6%	
Nakliye Giderleri	1%	1%	1%	0%	0%	
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	1%	0%	1%	3%	2%	
Kira Giderleri	2%	1%	1%	1%	2%	
Elektrik Su Gaz Giderleri	8%	13%	10%	11%	9%	
Çeşitli Üretim Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%	
	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Satışların Maliyeti	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	57%	57%	57%	57%	57%	57%
Direkt İşçilik Giderleri	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Personel Taşıma-Servis Giderleri	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Nakliye Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Kira Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Elektrik Su Gaz Giderleri	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Çeşitli Üretim Giderleri	1%	1%	1%	1%	1%	1%

5.8. Brüt Satış Karı

Blume 'nin brüt karlılığı satışların dağılımına göre değişiklik göstermektedir. Projeksiyon döneminde satışların dağılımı göz önünde bulundurulduğunda brüt karlılığın %31 seviyelerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Brüt Satış Karı/Zar	18,8	46,4	73,1	116,6	147,0	92,5	223,3	269,7	322,1	370,4	407,5
Ciro	68,8	188,0	242,6	284,4	410,6	298,3	720,1	869,9	1.038,8	1.194,7	1.314,1
Brüt Marj	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%



5.9.Toplam Genel Yönetim Giderler

Sabit kıymet amortisman giderleri en önemli gider kalemidir.

Merkez İdari Personel İşçi Ücret ve Giderleri: Genel yönetim faaliyetleri için çalışan personellere ilişkin giderler bu kalem altında değerlendirilmiştir. Genel yönetim ücret giderleri ortalama çalışan sayıları ve işveren maliyetleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

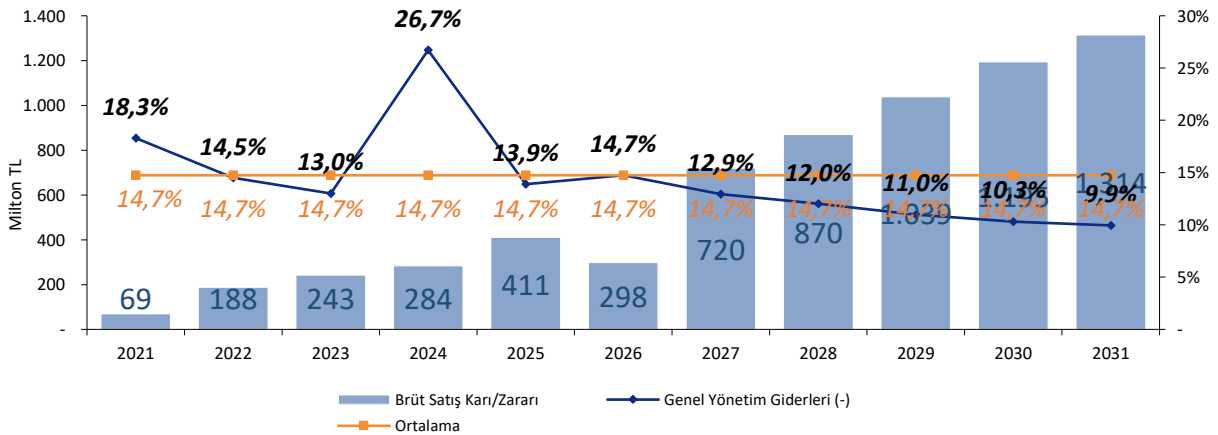
Dışardan Sağlan Giderleri: Danışmanlık giderleri içerisinde mali müşavirlik, avukatlık, bağımsız denetim hizmetleri ve tercüme hizmetleri gibi danışmanlık hizmetleri dikkate alınmıştır.

Çeşitli Giderler: Yukarıda belirtilen gider gruplarına yansıtılmayan kira, ilan ve reklam, kargo nakliye ve ambalaj, ofis kırtasiye, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleri gibi diğer çeşitli gider kalemleri bu grup altında dikkate alınmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	12.594.075	27.277.923	31.562.970	75.979.822	57.063.879	43.963.815	93.237.745	104.517.431	114.170.949	123.309.822	130.714.517
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve Giderleri	0	0	0	5.606.661	6.957.052	4.452.313	10.747.379	12.982.648	15.504.625	17.830.319	19.613.350
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetler	38.728	148.827	156.827	728.936	656.358	369.777	892.601	1.078.246	1.287.703	1.480.859	1.628.945
Danışmanlık Giderleri	93.500	147.949	495.628	859.130	1.273.400	617.404	1.490.343	1.800.309	2.150.032	2.472.537	2.719.791
Bakım Onarım Giderleri	184.145	562.924	639.434	967.795	913.406	842.077	2.032.679	2.455.441	2.932.429	3.372.293	3.709.523
Hizmet Giderleri	220.909	238.688	830.963	1.402.928	2.774.812	1.169.227	2.822.381	3.409.388	4.071.687	4.682.440	5.150.684
İş Güvenliği Masraf Ve Giderleri	54.811	89.618	337.350	629.460	879.946	420.283	1.014.516	1.225.518	1.463.584	1.683.122	1.851.434
Güvenlik Hizmet Giderleri	184.725	304.341	628.476	1.051.025	1.386.342	839.131	2.025.567	2.446.850	2.922.169	3.360.494	3.696.544
Çeşitli Giderler	1.431.960	409.190	2.849.395	2.275.367	8.496.376	3.784.148	9.134.502	11.034.321	13.177.821	15.154.494	16.669.943
Büro-Kırtasiye-Matbaa Vs Giderleri	39.031	85.634	179.271	223.458	298.496	197.140	475.875	574.848	686.517	789.495	868.444
Araç-Makina-İşyeri-Tehlikeli Atık Sigorta Giderleri	202.266	310.496	2.413.969	3.264.581	1.228.815	1.228.815	1.483.110	5.143.113	6.142.202	7.063.532	7.769.885
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	49.143	206.007	336.954	64.877	282.454	249.090	601.276	726.331	867.426	997.540	1.097.294
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Giderleri	17.610	87.005	77.085	73.424	0	79.156	191.073	230.813	275.650	316.997	348.697
Temizlik Giderleri	288	57.903	87.533	113.306	141.389	85.285	205.868	248.684	296.993	341.542	375.697
Amortisman Ve Tükenme Payları	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	29.290.410	59.300.922	60.170.793	61.209.643	62.404.320	63.718.466
Diğer Çeşitli Giderler	85.071	169.882	206.086	436.372	457.346	339.558	819.654	990.128	1.182.467	1.359.838	1.495.821

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri Dağılımı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve C	0%	0%	0%	7%	12%	10%	12%	12%	14%	14%	15%
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetk	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Danışmanlık Giderleri	1%	1%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Bakım Onarım Giderleri	1%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Hizmet Giderleri	2%	1%	3%	2%	5%	3%	3%	3%	4%	4%	4%
İş Güvenliği Masraf Ve Giderleri	0%	0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Güvenlik Hizmet Giderleri	1%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Çeşitli Giderler	11%	2%	9%	3%	15%	9%	10%	11%	12%	12%	13%
Büro-Kırtasiye-Matbaa Vs Giderleri	0%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Araç-Makina-İşyeri-Tehlikeli Atık Sığ	2%	1%	8%	4%	2%	3%	2%	5%	5%	6%	6%
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Gideri	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Temizlik Giderleri	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Amortisman Ve Tükenme Payları	79%	90%	71%	77%	55%	67%	64%	58%	54%	51%	49%
Diğer Çeşitli Giderler	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

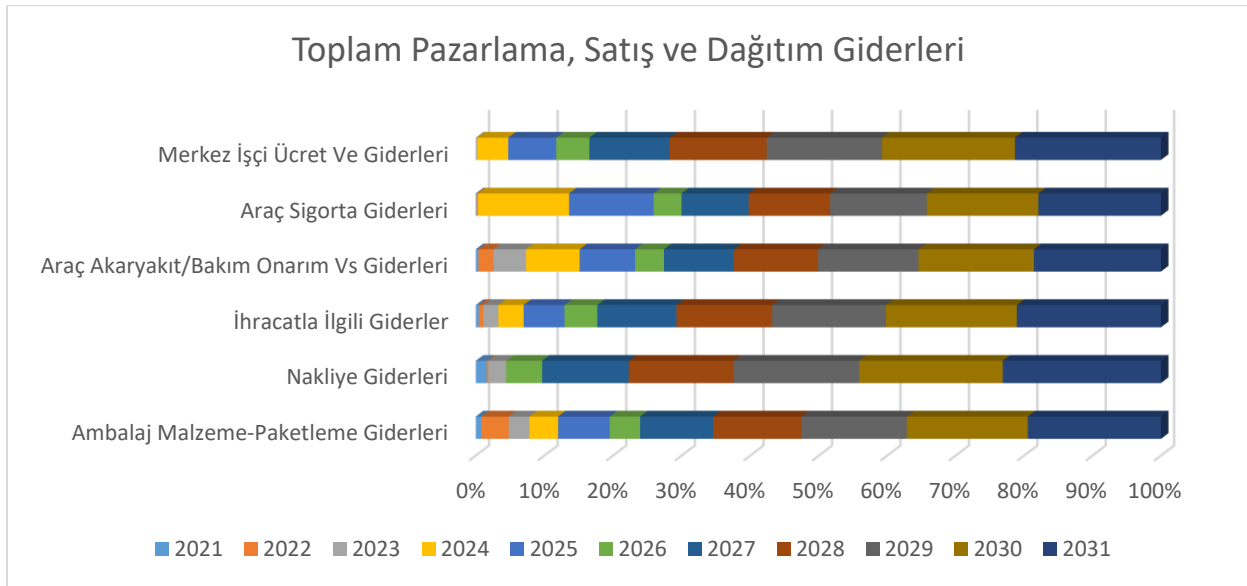
Genel yönetim giderleri marjının yıllar içindeki dalgalanmasının temel sebebi amortisman giderlerinden oluşmaktadır. Amortisman hariç genel yönetim giderleri marjı ortalama %4,3 iken modellemelerde sonraki yıllarda amortisman hariç ortalama %5 olarak tahmin edilmiştir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.



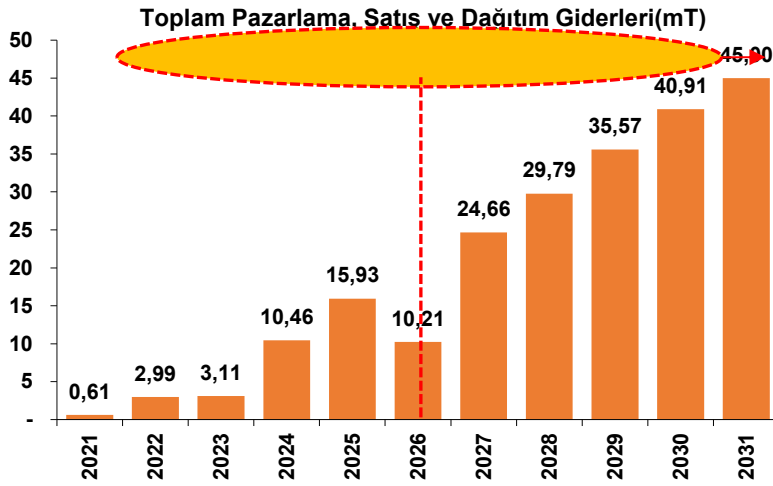
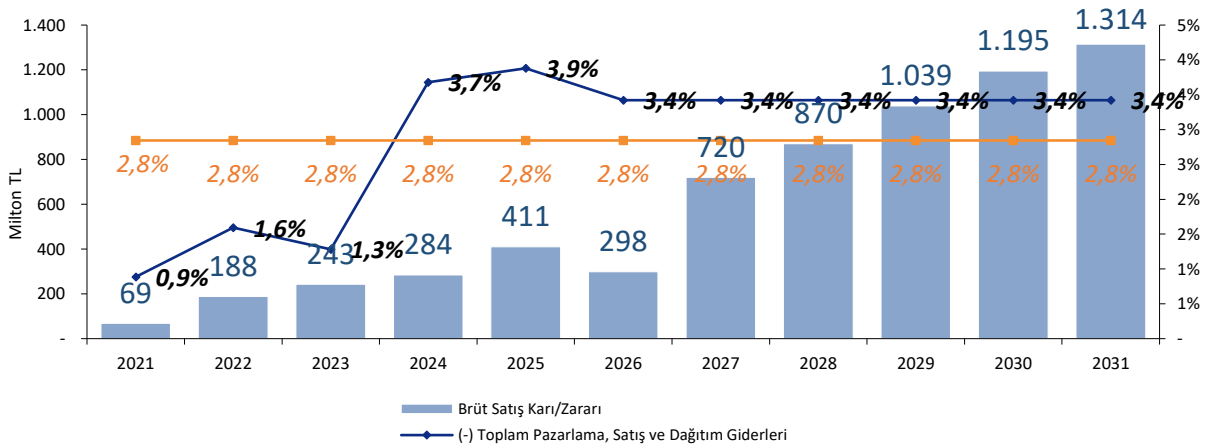
5.10. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerindeki en büyük kalemleri ambalaj paketleme, araç akaryakıt bakım ve işçi ücret ve giderlerinden oluşmaktadır. Marj 2026 yılında daha önceki seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken satışların artması ile sonraki yıllarda da %3,4 bandında olacağı varsayılmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	610.052	2.993.351	3.110.592	10.462.640	15.930.312	10.214.822	24.657.419	29.785.737	35.571.840	40.907.616	44.998.378
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderleri	519.905	2.573.958	1.912.902	2.690.548	4.822.589	2.831.281	6.834.391	8.255.827	9.859.583	11.338.520	12.472.372
Nakliye Giderleri	6.817	930	11.064	-	-	22.313	53.862	65.065	77.704	89.360	98.296
İhracatla İlgili Giderler	11.608	14.876	52.295	88.942	143.154	114.780	277.066	334.691	399.707	459.663	505.629
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Giderleri	68.753	399.158	848.504	1.412.941	1.456.653	759.480	1.833.297	2.214.592	2.644.793	3.041.512	3.345.663
Araç Sigorta Giderleri	2.969	4.429	-	313.026	290.123	95.759	231.150	279.226	333.467	383.488	421.836
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	285.827	5.957.183	9.217.793	6.391.209	15.427.652	18.636.337	22.256.586	25.595.074	28.154.582



	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderleri	85,2%	86,0%	61,5%	25,7%	30,3%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Nakliye Giderleri	1,1%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
İhracatla İlgili Giderler	1,9%	0,5%	1,7%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Giderleri	11,3%	13,3%	27,3%	13,5%	9,1%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Araç Sigorta Giderleri	0,5%	0,1%	0,0%	3,0%	1,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	0,0%	0,0%	9,2%	56,9%	57,9%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%

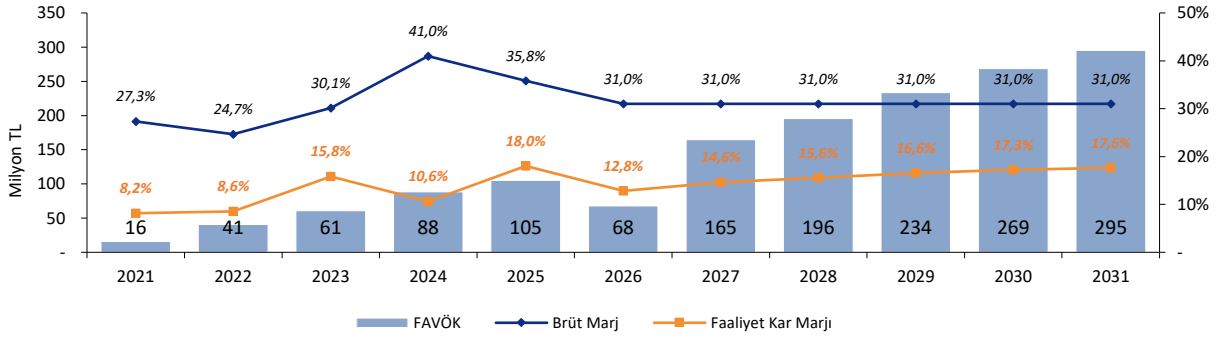


5.11. Faaliyet Karı

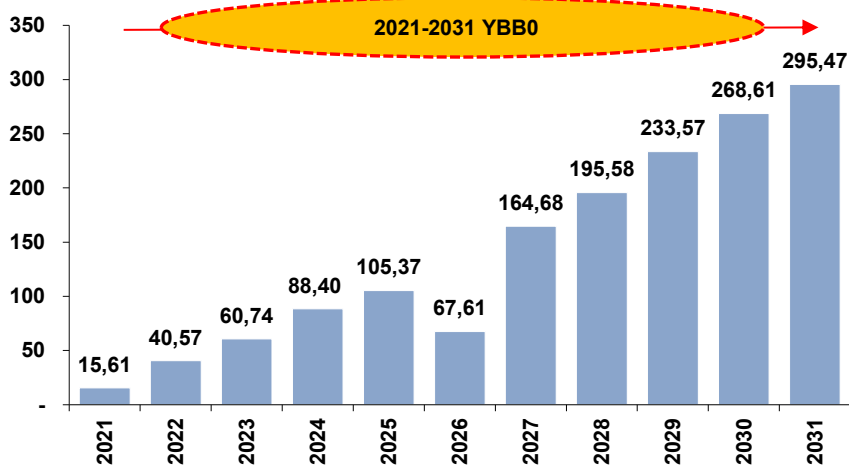
Faaliyet kar marjı 2020-2025 yıllarında ortalama marjlar incelmediğin de son üç yılda marj ortalaması %14,8 seviyesinde gerçekleşmiş. 2026 yılında sonraki yıllarda da ortalama %15,8 bandında olacağı varsayılmıştır.

Satışlar and marj gelişimi											
TLm	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net satışlar	68,8	188,0	242,6	284,4	410,6	298,3	720,1	869,9	1.038,8	1.194,7	1.314,1
Brüt Satış Karı/Zararı	18,8	46,4	73,1	116,6	147,0	92,5	223,3	269,7	322,1	370,4	407,5
Brüt Marj	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Faaliyet Karı	5,6	16,1	38,4	30,1	74,1	38,3	105,4	135,4	172,4	206,2	231,8
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,8%	14,6%	15,6%	16,6%	17,3%	17,6%

Satışlar and marj gelişimi											
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
FAVÖK	15,6	40,6	60,7	88,4	105,4	67,6	164,7	195,6	233,6	268,6	295,5
Brüt Marj	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,8%	14,6%	15,6%	16,6%	17,3%	17,6%



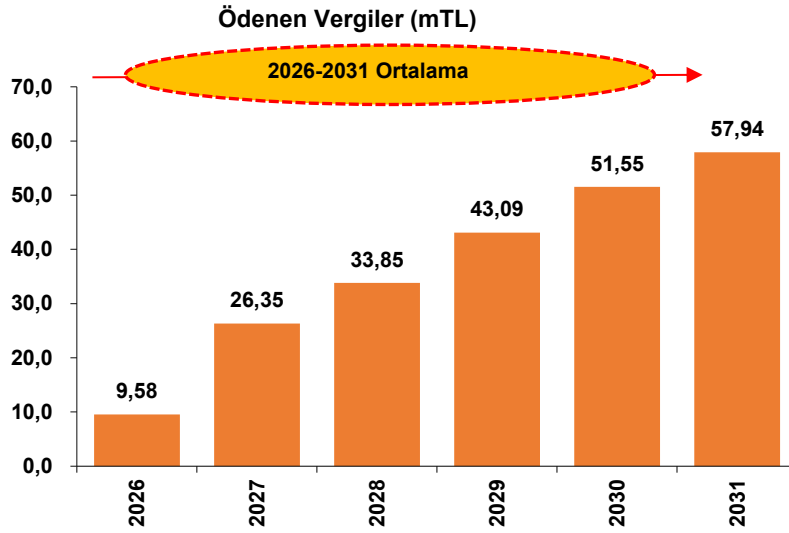
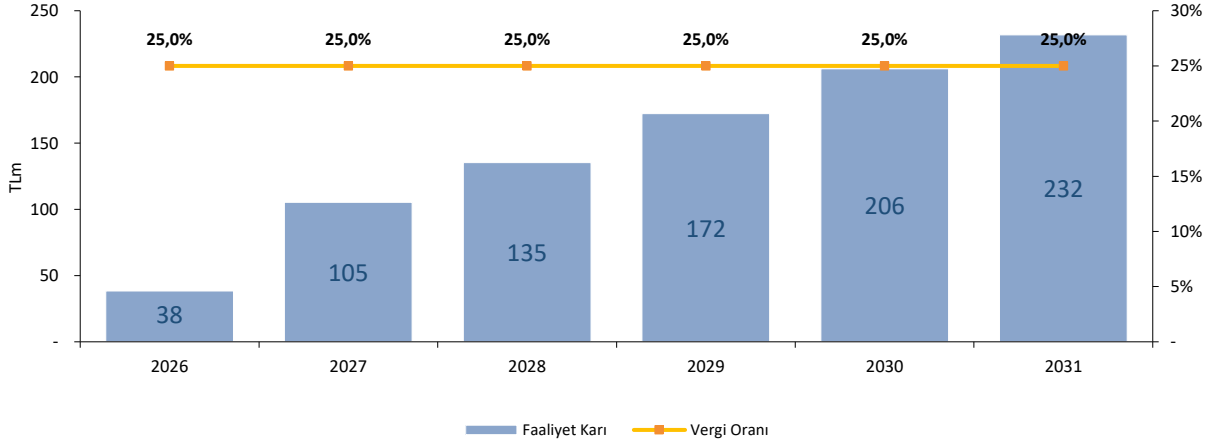
FAVÖK Gelişimi (Milyon TL)



5.12. Kurumlar Vergisi

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

Vergi Oranı						
TLm	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Faaliyet Karı	38,3	105,4	135,4	172,4	206,2	231,8
Kurumlar Vergisi	9,6	26,3	33,9	43,1	51,6	57,9
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%



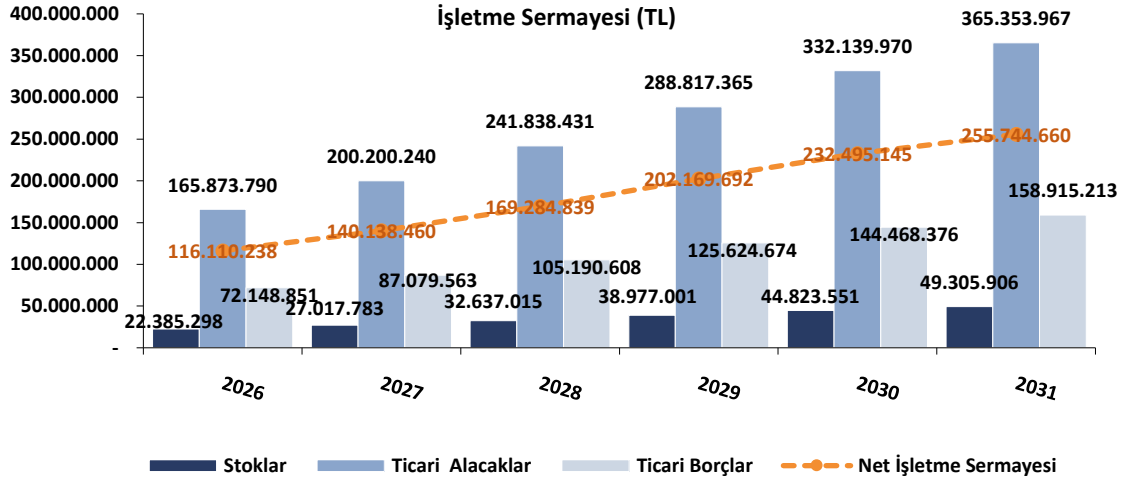
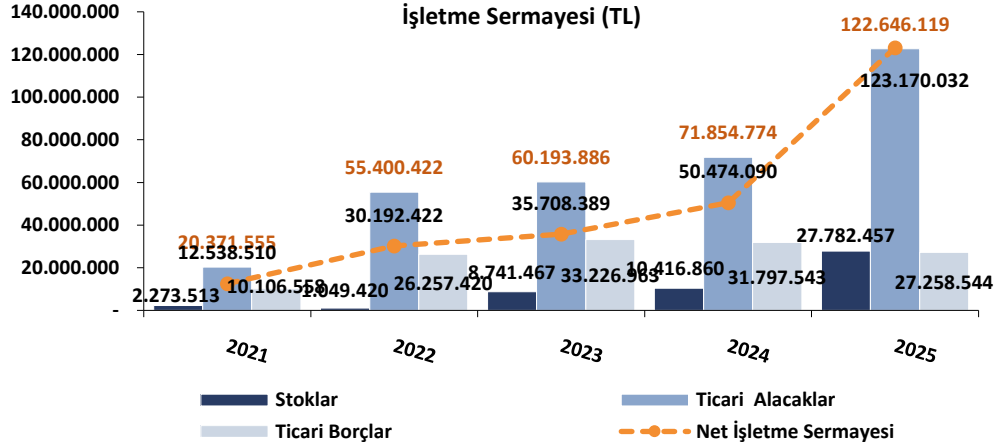
5.13. İşletme Sermayesi

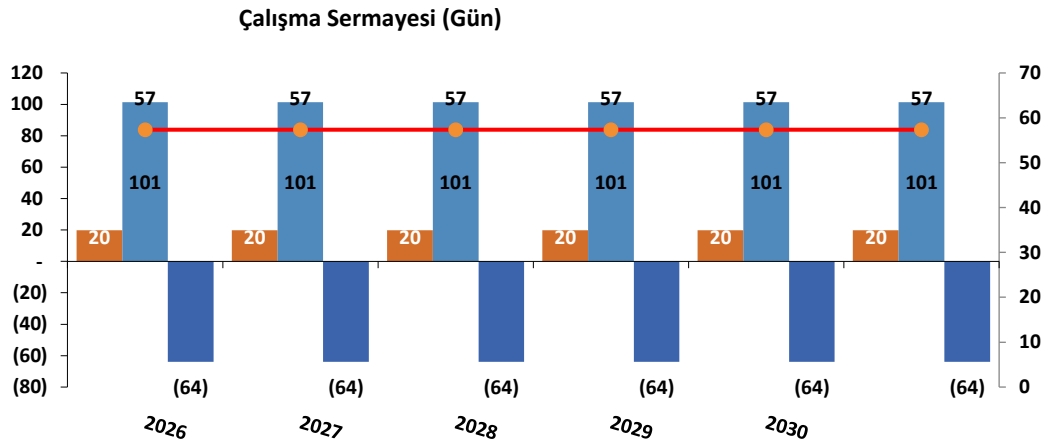
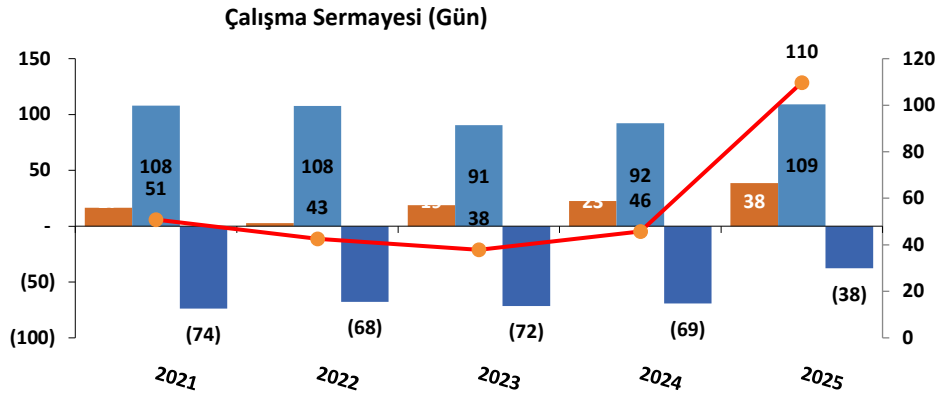
Alacak Tahsilat Süresi, Stok Devir Hızı ve Ticari Borç Ödeme Gün Süresi hesaplanırken Şirket'in 2021 ve 2025 yılları arasında gerçekleşen günlerin ortalamaları alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamalar ile devam edeceği öngörülmüştür.

Net işletme sermayesinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca yaklaşık %19 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Blume Yönetiminin sağlamış olduğu bilgiler doğrultusunda alacak ve borç gün sayıları analiz edilmiş ve tahminler yapılmıştır.

- Bulut Metal'in projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alındığında kamudan ticari alacak gün sayısının ortalama 101 gün olması beklenmektedir.
- Blume'nin projeksiyon döneminde geçmiş dönemler baz alınarak özel sektörden ticari borç gün sayısının ortalama 20 gün olması beklenmektedir
- Blume'nin Projeksiyon dönemi boyunca stok devir gün sayısının ortalama 64 gün olması beklenmektedir.

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ticari Alacaklar	20.371.555	55.400.422	60.193.886	71.854.774	122.646.119	82.936.895	200.200.240	241.838.431	288.817.365	332.139.970	365.353.967
Stoklar	2.273.513	1.049.420	8.741.467	10.416.860	27.782.457	11.192.649	27.017.783	32.637.015	38.977.001	44.823.551	49.305.906
Ticari Borçlar(-)	10.106.558	26.257.420	33.226.963	31.797.543	27.258.544	36.074.425	87.079.563	105.190.608	125.624.674	144.468.376	158.915.213
İşletme Sermayesi	12.538.510	30.192.422	35.708.389	50.474.090	123.170.032	58.055.119	140.138.460	169.284.839	202.169.692	232.495.145	255.744.660
Net İşletme Sermayesi	12.538.510	30.192.422	35.708.389	50.474.090	123.170.032	58.055.119	140.138.460	169.284.839	202.169.692	232.495.145	255.744.660
Net İşletme Sermayesi/Hasilat	18%	16%	15%	18%	30%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	17.653.912	5.515.967	14.765.702	72.695.942	-65.114.913	82.083.341	29.146.379	32.884.853	30.325.454	23.249.515	
Hasilat	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	298.316.499	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.194.677.383	1.314.145.122
SMM	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177	205.820.010	496.826.114	600.157.362	716.742.444	824.253.811	906.679.192
Ticari Alacak Gün Sayısı	108	108	91	92	109	101	101	101	101	101	101
Stok Devir Süresi	17	3	19	23	38	20	20	20	20	20	20
Ticari Borç Gün Sayısı	74	68	72	69	38	64	64	64	64	64	64
Nakit Döngüsü	51	43	38	46	110	57	57	57	57	57	57

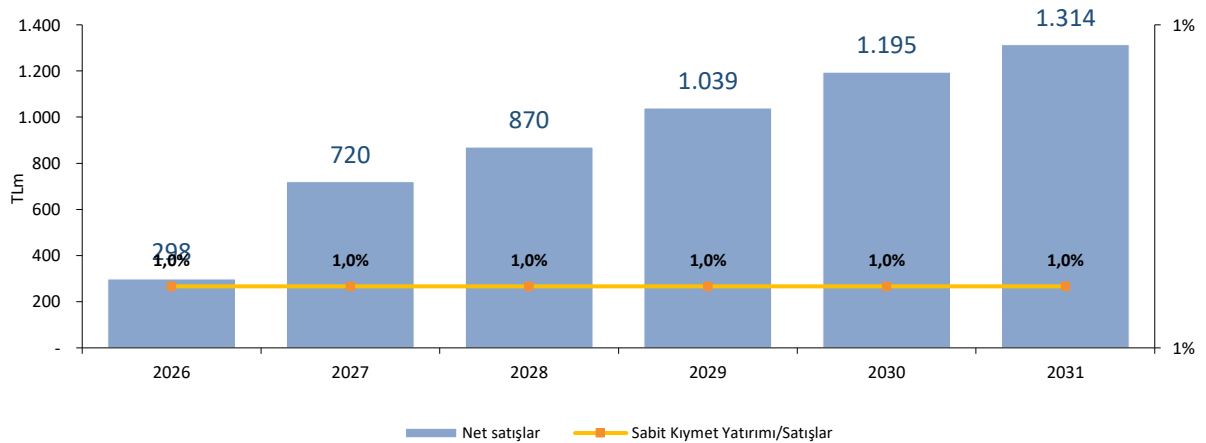




5.14. Yatırım Harcamalar

2026 ve sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

Sabit Kıymet Yatırımları						
\$m	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net satışlar	298,3	720,1	869,9	1.038,8	1.194,7	1.314,1
Sabit Kıymet Yatırımı	3,0	7,2	8,7	10,4	11,9	13,1
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%



5.15. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2026 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %10 (uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10) artırılarak 2031 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %10 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2026 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 2.063.783.719 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerinden 69.704.027 TL net borç çıkartılarak Şirketin 30 Haziran 2026 tarihindeki piyasa değeri 1.994.079.692 TL tespit edilmiştir.

Bulut Galvano İNA Değeri, TL	30.06.2026
Uç Değer Büyüme Oranı	10,00%
Firma Değeri	2.063.783.719
Net Finansal Borç	69.704.027
Piyasa Değeri, TL	1.994.079.692

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen				Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
	2021	2022	2023	2024	2025	01.07.2026-31.12.2026	2027	2028	2029	2030	2031
TL	2021	2022	2023	2024	2025	01.07.2026-31.12.2026	2027	2028	2029	2030	2031
Uç Değer	2021	2022	2023	2024	2025	01.07.2026-31.12.2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	298.316.499	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.194.677.383	1.314.145.122
Braket	26.979.767	77.687.516	57.067.767	57.894.001	82.333.672	43.476.432	80.597.753	65.803.588	65.015.521	74.767.849	82.244.634
Gallon	6.389	18.803.215	21.348.784	20.831.358	21.411.719	18.621.466	37.282.642	31.897.371	30.074.664	34.585.864	38.044.450
Frame	-	-	-	777.367	31.830.966	36.383.312	97.125.611	133.547.716	179.547.484	206.479.607	227.127.568
Düğme	-	-	-	10.109.282	21.844.599	13.763.277	34.792.807	45.926.505	53.887.100	61.970.165	68.167.181
Şaraplık	6.004.672	18.283.579	19.677.890	21.706.131	19.062.140	8.414.169	18.718.089	20.589.898	24.460.799	28.129.919	30.942.911
Fan Koriyucu	6.940.760	10.333.123	29.918.152	25.640.737	22.463.191	13.605.778	25.123.055	23.029.467	21.713.498	24.970.523	27.467.575
Kumanda Kolu	-	-	1.593.107	2.204.158	835.999	257.249	817.535	2.248.221	2.967.651	3.412.799	3.754.079
Kataforez + Tozboya	1.375.057	4.764.675	16.734.038	36.825.527	71.360.894	70.546.823	188.325.441	253.193.092	316.491.365	363.965.070	400.361.577
Nikel Kaplama	-	-	329.963	5.065.121	937.704	581.489	1.724.768	2.086.969	2.608.711	3.000.018	3.300.020
Çinko Kaplama	27.515.697	58.134.655	95.978.694	103.343.040	138.545.622	92.666.503	235.594.424	291.548.100	342.083.104	393.395.570	432.735.127
Yıllık Değişim	173%	29%	17%	44%	21%	21%	19%	15%	10%	10%	10%
Toplam Satışlar	68.822.342	188.006.762	242.648.396	284.396.723	410.626.507	298.316.499	720.102.126	869.870.928	1.038.849.899	1.194.677.383	1.314.145.122
(-) Satışların Maliyeti	50.000.141	141.629.343	169.560.254	167.835.951	263.579.177	205.820.010	496.826.114	600.157.362	716.742.444	824.253.811	906.679.192
Yıllık Değişim	73%	75%	70%	59%	64%	69%	69%	69%	69%	69%	69%
% satışlara oranı	73%	75%	70%	59%	64%	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Direkt İlk Madde Ve Malzeme Giderleri	33.434.530	91.672.115	#####	66.354.819	101.022.511	118.160.004	285.224.820	344.546.656	411.477.435	473.199.050	520.518.955
Direkt İşçilik Giderleri	10.243.403	23.204.178	37.489.442	63.557.584	106.577.290	51.443.708	124.179.265	150.006.407	179.146.279	206.018.221	226.620.044
Personel Taşıma-Servis Giderleri	206.342	3.457.825	7.542.875	10.020.713	15.871.605	6.425.889	15.511.366	18.737.462	22.377.355	25.733.958	28.307.354
Nakliye Giderleri	268.310	1.350.128	1.131.593	764.491	625.395	1.256.623	3.033.346	3.664.229	4.376.033	5.032.438	5.535.682
Genel Üretim Bakım Onarım Giderleri	276.657	608.650	2.417.300	4.561.294	6.552.676	2.673.422	6.453.336	7.795.519	9.309.857	10.706.335	11.776.969
Kıra Giderleri	840.000	803.542	1.072.875	2.235.904	4.900.000	2.632.792	6.355.262	7.677.046	9.168.307	10.543.626	11.597.988
Elektrik Su Gaz Giderleri	4.057.303	18.517.405	17.142.805	17.920.987	24.811.878	20.616.997	49.767.089	60.117.783	71.796.115	82.565.532	90.822.085
Çeşitli Üretim Giderleri	673.596	2.015.500	1.832.786	2.420.159	3.217.821	2.610.575	6.301.630	7.612.261	9.090.999	10.454.649	11.500.114
Brüt Satış Karı/Zararı	18.822.201	46.377.420	73.088.142	116.560.772	147.047.330	92.496.489	223.276.012	269.713.566	322.107.454	370.423.572	407.465.930
Brüt kar marjı	27,3%	24,7%	30,1%	41,0%	35,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	12.594.075	27.277.923	31.562.970	75.979.822	57.063.879	43.963.815	93.237.745	104.517.431	114.170.949	123.309.822	130.714.517
Merkez İdari Personel İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	-	5.606.661	6.957.052	4.452.313	10.747.379	12.982.648	15.504.625	17.830.319	19.613.350
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetler	38.728	148.827	156.827	728.936	656.358	369.777	892.601	1.078.246	1.287.703	1.480.859	1.628.945
Danışmanlık Giderleri	93.500	147.949	495.628	859.130	1.273.400	617.404	1.490.343	1.800.309	2.150.032	2.472.537	2.719.791
Bakım Onarım Giderleri	184.145	562.924	639.434	967.795	913.406	842.077	2.032.679	2.455.441	2.932.429	3.372.293	3.709.523
Hizmet Giderleri	220.909	238.688	830.963	1.402.928	2.774.812	1.169.227	2.822.381	3.409.388	4.071.687	4.682.440	5.150.684
İş Güvenliği Masraf Ve Giderleri	54.811	89.618	337.350	629.640	879.946	420.283	1.014.516	1.225.518	1.463.584	1.683.122	1.851.434
Güvenlik Hizmet Giderleri	184.725	304.341	628.476	1.051.025	1.386.342	839.131	2.025.567	2.446.850	2.922.169	3.360.494	3.696.544
Çeşitli Giderler	1.431.960	409.190	2.849.395	2.275.367	8.496.376	3.784.148	9.134.502	11.034.321	13.177.821	15.154.494	16.669.943
Büro-Kırtasiye-Matbaa Vs Giderleri	39.031	85.634	179.271	232.458	298.496	197.140	475.875	574.848	686.517	789.495	868.444
Araç-Makina-İşyeri-Tehlikeli Atık Sigorta Giderle	202.266	310.496	2.413.969	3.264.581	1.228.815	1.228.815	1.483.110	5.143.113	6.142.202	7.063.532	7.769.885
Seyahat Ve Konaklama Giderleri	49.143	206.007	336.954	64.877	282.454	249.090	601.276	726.331	867.426	997.540	1.097.294
Binek Araçlar Bakım Onarım Vs Giderleri	17.610	87.005	77.085	73.424	-	79.156	191.073	230.813	275.650	316.997	348.697
Temizlik Giderleri	288	57.903	87.533	113.306	141.389	85.285	205.868	248.684	296.993	341.542	375.697
Amortisman Ve Tükemen Payları	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	29.290.410	59.300.922	60.170.793	61.209.643	62.404.320	63.718.466
Diğer Çeşitli Giderler	85.071	169.882	206.086	436.372	457.346	339.558	819.654	990.128	1.162.467	1.359.838	1.495.821
Yıllık Değişim	116,6%	116,6%	15,7%	140,7%	-24,9%	13,9%	14,7%	12,9%	12,0%	11,0%	10,3%
% satışlara oranı	18,3%	14,5%	13,0%	26,7%	13,9%	14,7%	12,9%	12,0%	11,0%	10,3%	9,9%
(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gide	610.052	2.993.351	3.110.592	10.462.640	15.930.312	10.214.822	24.657.419	29.785.737	35.571.840	40.907.616	44.998.378
Ambalaj Malzeme-Paketleme Giderleri	519.905	2.573.958	1.912.902	2.690.548	4.822.589	2.831.281	6.834.391	8.255.827	9.859.583	11.338.520	12.472.372
Nakliye Giderleri	6.817	930	11.064	-	-	22.313	53.862	65.065	77.704	89.360	98.296
İhracatla İlgili Giderler	11.608	14.876	52.295	88.942	143.154	114.780	277.066	334.691	399.707	459.663	505.629
Araç Akaryakıt/Bakım Onarım Vs Giderleri	68.753	399.158	848.504	1.412.941	1.456.653	759.480	1.833.297	2.214.592	2.644.793	3.041.512	3.345.663
Araç Sigorta Giderleri	2.989	4.429	-	31.026	290.123	95.759	231.150	279.226	333.467	383.488	421.836
Merkez İşçi Ücret Ve Giderleri	-	-	285.827	5.957.183	9.217.793	6.391.209	15.427.652	18.636.337	22.256.586	25.595.074	28.154.582
% satışlara oranı	0,9%	1,6%	1,3%	3,7%	3,9%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Faaliyet Giderleri	13.204.127	30.271.274	34.673.563	86.442.462	72.994.191	54.178.637	117.895.164	134.303.168	149.742.789	164.217.438	175.712.895
Yıllık Değişim	129,3%	14,5%	14,9%	149,3%	-15,6%	17,8%	16,4%	13,9%	11,5%	9,7%	7,0%
% satışlara oranı	19,2%	16,1%	14,3%	30,4%	17,8%	18,2%	16,4%	15,4%	14,4%	13,7%	13,4%
Amortisman Giderleri	9.991.887	24.459.460	22.323.999	58.282.504	31.317.686	29.290.410	59.300.922	60.170.793	61.209.643	62.404.320	63.718.466
Faaliyet Karı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	38.317.852	105.380.848	135.410.398	172.364.666	206.206.134	231.753.035
Yıllık Değişim	186,7%	138,5%	-21,6%	145,9%	25,7%	22,7%	22,9%	28,5%	27,3%	19,6%	12,4%
#SAYI/01	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,8%	14,6%	15,6%	16,6%	17,3%	17,6%
Faaliyet Kar Marjı	8,2%	8,6%	15,8%	10,6%	18,0%	12,8%	14,6%	15,6%	16,6%	17,3%	17,6%
FAVÖK	15.609.961	40.565.605	60.738.578	88.400.814	105.370.825	67.608.262	164.681.770	195.581.191	233.574.309	268.610.455	295.471.500
Yıllık Değişim	159,9%	49,7%	45,5%	19,2%	22,7%	22,9%	28,5%	19,4%	15,0%	10,0%	10,0%
FAVÖK MARJİ	22,7%	21,6%	25,0%	31,1%	25,7%	22,7%	22,9%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
Kurumlar Vergisi Matrahı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	38.317.852	105.380.848	135.410.398	172.364.666	206.206.134	231.753.035
Kurumlar Vergisi Matrahı	5.618.073	16.106.145	38.414.579	30.118.310	74.053.139	38.317.852	105.380.848	135.410.398	172.364.666	206.206.134	231.753.035
Kurumlar Vergisi	1.123.615	3.221.229	7.682.916	7.529.578	18.513.285	9.579.463	26.345.212	33.852.600	43.091.166	51.551.534	57.938.259
Alacak Tahsilat Süresi	108	108	91	92	109	101	101	101	101	101	101
Stok Devir Hızı	17										

Öngörülen 2026-2031 projeksiyon dönemindeki Şirketin beklediği FAVÖK'ün %20 daha az ve %10 daha fazla gerçekleşecek olması durumunda, AOSM'nin %23-%54 aralığında değişmesi durumunda ve uç değer büyüme oranının %1-13 bandında değişmesi durumunda Şirketin sahip olabileceği piyasa değeri duyarlılık analizi yapılarak analiz edilmiştir.

İkili parametrelere göre Şirketin değerinin yerleşebileceği aralık aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

Bulut Galvano Piyasa Değerinin 2026-2031 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara Göre ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen FAVÖK'ten Sapma						
	1.994.079.692	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	539.489.828	746.368.405	858.543.029	976.541.210	1.100.362.947	1.230.008.242	1.506.769.501
	5%	682.969.211	939.058.290	1.077.977.825	1.224.147.356	1.377.566.885	1.538.236.410	1.881.325.451
	10%	1.129.118.944	1.538.228.283	1.760.311.229	1.994.079.692	2.239.533.674	2.496.673.173	3.046.008.726
	11%	1.324.364.669	1.800.439.309	2.058.916.540	2.331.020.378	2.616.750.823	2.916.107.876	3.555.701.802
	13%	2.098.946.070	2.840.686.333	3.243.547.448	3.667.735.886	4.113.251.646	4.580.094.728	5.577.762.859

Piyasa Değerinin Risksiz Getiri Oranı ve Uç Değer Büyüme Oranına Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Öngörülen Risksiz Getiri Oranı						
	1.994.079.692	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Uç Değer Büyüme Oranı	1%	976.541.210	976.541.210	976.541.210	976.541.210	976.541.210	976.541.210	976.541.210
	5%	1.224.147.356	1.224.147.356	1.224.147.356	1.224.147.356	1.224.147.356	1.224.147.356	1.224.147.356
	10%	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692
	11%	2.331.020.378	2.331.020.378	2.331.020.378	2.331.020.378	2.331.020.378	2.331.020.378	2.331.020.378
	13%	3.667.735.886	3.667.735.886	3.667.735.886	3.667.735.886	3.667.735.886	3.667.735.886	3.667.735.886

Bulut Galvano Piyasa Değerinin 2026-2031 Beklenen FAVÖK'teki Sapmalara ve AOSM'ye Göre Duyarlılık Analizi								
TL	Baz Değer	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti						
	1.994.079.692	23,55%	28,55%	33,55%	38,55%	43,55%	48,55%	53,55%
Öngörülen FAVÖK'te Sapma	-20%	1.129.118.944	1.129.118.944	1.129.118.944	1.129.118.944	1.129.118.944	1.129.118.944	1.129.118.944
	-10%	1.538.228.283	1.538.228.283	1.538.228.283	1.538.228.283	1.538.228.283	1.538.228.283	1.538.228.283
	-5%	1.760.311.229	1.760.311.229	1.760.311.229	1.760.311.229	1.760.311.229	1.760.311.229	1.760.311.229
	0%	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692	1.994.079.692
	5%	2.239.533.674	2.239.533.674	2.239.533.674	2.239.533.674	2.239.533.674	2.239.533.674	2.239.533.674
	10%	2.496.673.173	2.496.673.173	2.496.673.173	2.496.673.173	2.496.673.173	2.496.673.173	2.496.673.173
	20%	3.046.008.726	3.046.008.726	3.046.008.726	3.046.008.726	3.046.008.726	3.046.008.726	3.046.008.726

5.17. Devam Eden Dönem (Uç Değer)

Net Satışların devam eden dönemde reel olarak aynı seviyede kalacağı ve uzun vadeli TL enflasyon beklentisi olan %10,0 ile büyüyeceği varsayılmıştır.

Brüt Kar Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %31 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

FAVÖK Marjının projeksiyon dönemi ile benzer şekilde devam eden dönemde de %22,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

NİS / Net Satışlar oranının devam eden dönemde reel büyüme veya karlılıkta bir değişiklik olmayacağı varsayımı ile 2030 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen %19,5 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Yatırım Harcamalarının devam eden dönemde de projeksiyon döneminde gerçekleştiği gibi satışlara oranı %1 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Kurumlar Vergisi, Projeksiyon dönemiyle benzer şekilde devam eden dönem için de %25 oranında olarak hesaplanmıştır.

5.18. Bulut Galvano Çarpan Değerlemesi

Bulut Galvanoya benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip ve Bulut Galvano'nun faaliyet gösterdiği iş kollarında faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır. Benzer şirketler bulunamadığı için kimya, petrol, plastik sektörü, metal eşya, makine sektörü ve ticaret sektöründe bulunan Şirketler değerlendirme çalışmasında aşağıdaki filtreleme yöntemi kullanılarak değerlendirme yapılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, Türkiye'de faaliyet gösteren sektördeki şirketlerin yıllık finansal tabloları üzerinden elde edilen çarpanları dikkate alınmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda elde edilen şirket değerinden net nakit/(borç) düşülerek hisse değerine ulaşılmıştır.

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve 21 Ağustos 2026 piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket, ticaret sektöründe bulunan 23 firma incelenmiştir.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında üst limit 20x dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Blume için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, banka promosyonları, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

FD/Satışlar için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

PD/DD için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

F/K için sınır değer olarak üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler F/K çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Blume ile karşılaştırılabilir olması açısından F/K çarpanı kullanılmamıştır.

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve 21 Ağustos 2026 piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ALCAR			3,7	1,3
ALVES			0,9	3,3
ASUZU			0,8	0,9
ARCLK			0,8	9,5
ASTOR				0,5
BNTAS	6,5	0,9	4,7	0,6
BFREN				
BVSAN		1,5	9,8	1,4
DITAS		3,1		2,1
EGEEN		1,8		4,2
EKOS		1,8		2,6
EMKEL		2,4	14,8	2,5
EUPWR		4,7	16,5	4,3
FMIZP				
FROTO	10,4	1,6	9,5	0,5
FORMT		0,7		2,4
GEREL	19,8	3,5		
HATSN		2,2		3,6
HKTM		1,5		2,5
IHEVA	9,3	0,3	3,2	0,3
IMASM		0,6	17,2	1,1
JANTS	17,5	1,3		1,8
KARSN		1,0	5,5	0,9
KATMR	11,1	0,4	15,6	2,8
KLMSN		0,5	12,9	0,8
MAKIM	18,7	1,5	7,9	1,5
MAKTK		1,0	16,5	2,3
MEKAG		1,5		0,7
OTKAR				1,7
PARSN		0,4		2,2
SAFKR		2,8	10,2	1,5
SNICA		0,4	7,1	1,1
SAYAS		2,9	9,2	1,8
SILVR		0,4	7,5	0,6
TOASO	11,2	2,1	18,7	0,5
TMSN		0,6		
PRKAB			11,0	0,4
TTRAK		2,3		1,2
ULUSE				2,2
VESBE		0,2		0,7
VESTL		0,3		1,2
YIGIT		0,8	6,5	0,5
Ortalama	13,05	1,48	10,34	1,56
Medyan	11,18	1,16	9,47	1,28
Kullanılan Çarpan	11,18	1,16	9,47	1,28

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL		1,90	14,30	1,81
AKSA	7,49	1,18	9,39	1,83
ALKIM		0,98		0,98
ANGEN		1,14		3,41
AYGAZ	9,11	0,88	19,71	0,79
BAGFS	21,32	0,41	8,76	2,22
BAYRK		4,62	17,03	
BRKSN		0,80	4,16	0,77
BRISA		0,86	4,27	0,72
DEVA		0,53	7,36	0,97
DNISI		1,57		4,52
DYOBY	15,41	0,46	6,02	1,09
EGGUB	15,71	1,02	5,65	2,71
EGPRO	14,23	1,97	6,27	1,55
EPLAS		0,28	15,04	0,56
EUREN		0,67	12,14	1,13
GEDZA		1,07	3,92	1,04
GOODY		2,46		0,18
GUBRF	21,09	4,49	12,14	2,72
HEKTS		1,46		
ISKPL		3,74		
IZFAS				
KMPUR	13,21	2,38	8,16	1,22
KRPLS		1,81	5,04	1,09
KOPOL		1,42	13,61	1,76
KBORU		2,25		2,70
MRSHL				4,57
MEDTR		0,89	10,46	0,99
MERCN		1,35	9,61	1,83
ONCSM				
OZRDN				3,73
PETKM		0,69		0,98
POLTK				
RNPOL	18,51	1,23	10,68	1,20
RTALB		0,51		
SANFM				3,54
SASA		0,63		4,13
SEKUR		3,27	11,19	1,37
SEYKM		1,59		2,58
TARKM		2,99		4,86
TMPOL				
TRILC		0,60	3,86	1,04
TUPRS	11,61	1,72	6,45	0,63
Ortalama	14,77	1,55	9,38	1,92
Medyan	14,82	1,21	9,07	1,37
Kullanılan Çarpan	14,82	1,21	9,07	1,37

Fin-Net kaynaklı 30.06.2026 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla ticaret sektörü çarpanları gören 23;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ARZUM				0,7
BIMAS	19,1	2,5	11,1	0,7
BİZİM			2,1	0,1
CRFSA				0,8
DCTTR		2,7		4,0
DOAS	19,7	0,5	5,7	0,3
EBEBK	24,9	2,3	3,3	0,4
GENİL		4,2		2,7
GMTAS		2,9		2,3
INTEM		4,8	13,9	2,7
KIMMR	5,6	0,6	3,3	0,3
KOTON		1,6	3,3	0,6
MAVI	16,2	1,9	3,1	0,6
MEPET	4,9	0,5	3,5	0,3
MGROS	18,1	1,1	4,2	0,3
PSDTC		4,4		
SANKO		1,1		0,6
SELEC		4,8	17,8	0,9
SUWEN		2,1	5,2	1,0
SOKM		0,9	4,2	0,1
TKNSA			3,3	0,1
TGSAS				
VAKKO		1,1	5,1	0,6
Ortalama	15,50	2,22	5,93	0,96
Medyan	18,10	2,00	4,15	0,61
Kullanılan Çarpan	18,10	2,00	4,15	0,61

Karşılaştırılabilir şirketlerin denetim raporlarının incelenmesi sırasında, Bulut Galvano için hazırlanan İNA yöntemi ile uyumlu olması amacıyla, şirketlerin FAVÖK seviyelerinden esas faaliyet gideri ve geliri olmayan kalemler (kambiyo kar/zararı, reeskont faizleri, maddi duran varlık satış karı, teşvik gelirleri, karşılık giderleri, olağan dışı gider/zararlar vb.) hariç tutulmuştur. Mevcutsa, maliyet ve faaliyet giderlerine ilişkin amortismanlar da çıkarılarak FAVÖK hesaplanmıştır.

	30 Haziran 2026	30 Haziran 2025	31 Aralık 2025	Yıllıklandırma
Hasılat	237.832.500	272.747.912	548.901.804	513.986.392 ₺
Dönem Kârı/(Zararı)	10.718.453	15.917.124	32.073.421	26.874.750 ₺
Amortisman	43.558.717	38.445.898	78.243.873	83.356.692 ₺
FAVÖK	51.581.460	70.667.652	181.525.478	162.439.286 ₺

(TL)	FAVÖK	Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
TFRS Son 12 Ay	162.439.286 ₺	26.989.484 ₺	513.986.392 ₺	69.704.027 ₺	564.774.974 ₺
	162.439.286 ₺	26.989.484 ₺	513.986.392 ₺	69.704.027 ₺	564.774.974 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

XMESY Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.538.956.611 ₺	69.704.027 ₺	1.469.252.584 ₺	45%	661.163.663 ₺
F/K			301.638.055 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	657.966.598 ₺	69.704.027 ₺	588.262.571 ₺	45%	264.718.157 ₺
PD/DD			654.511.789 ₺	10%	65.451.179 ₺
					991.332.999 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

XKMYA Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.473.548.204 ₺	69.704.027 ₺	1.403.844.177 ₺	45%	631.729.880 ₺
F/K			400.055.114 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	702.633.925 ₺	69.704.027 ₺	632.929.898 ₺	45%	284.818.454 ₺
PD/DD			680.709.268 ₺	10%	68.070.927 ₺
					984.619.260 ₺

Ticaret sektöründe işlem gören 23 şirket çarpanına göre;

XTCRT Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	674.836.765 ₺	69.704.027 ₺	605.132.738 ₺	45%	272.309.732 ₺
F/K			488.423.677 ₺		0 ₺
FD/Satışlar	315.882.055 ₺	69.704.027 ₺	246.178.028 ₺	45%	110.780.113 ₺
PD/DD			1.171.411.562 ₺	10%	117.141.156 ₺
					500.231.001 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket ve ticaret sektöründe bulunan 23 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 825.394.420 TL çarpan değerine ulaşılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar	PD/DD
XMESY Çarpanları	9,47	11,18	1,28	1,16
XKMYA Çarpanları	9,07	14,82	1,37	1,21
XTCRT Çarpanları	4,15	18,10	0,61	2,00

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
XMESY Çarpanları	991.332.999 ₺	33%	330.444.333 ₺
XKMYA Çarpanları	984.619.260 ₺	33%	328.206.420 ₺
XCRT Çarpanları	500.231.001 ₺	33%	166.743.667 ₺
			825.394.420 ₺

5.19. Bulut Galvano Net Aktif Değer

Bulut Galvano'nun değerleme tarihi olan 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri ilerleyen sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Bulut Galvano'nun faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Bulut Galvano'nun değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2026 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Bulut Galvano için NAD metodundan 564.774.974 TL değer öngörülmüştür.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2026
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	257.368.840	257.368.840
Duran Varlıklar	503.021.308	503.021.308
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	760.390.148	760.390.148
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	166.584.302	166.584.302
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	29.030.872	29.030.872
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	195.615.174	195.615.174
NET AKTİF DEĞER, TL	564.774.974	564.774.974

5.20. Bulut Galvano Nihai Değer Takdiri

Bulut Galvano değerleme çalışmalarında 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Bulut Galvano'nun makul değerleri tahmin edilirken Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Bu yöntemlere sırasıyla %45, %45 ve %10 ağırlık verilmiştir.

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

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır. Bulut Galvano'nun faaliyet gösterdiği iş

kollarında faaliyet gösteren Kare 1'e benzer operasyona, karlılık ve borçluluk oranlarına sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır.

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

Bulut Galvano için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2026 itibarıyla 1.325.240.848 TL değer. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2026
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.994.079.692	825.394.420	564.774.974
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	1.325.240.848		

6. DEĞERLEME SONUCU

Bu değerlendirme çalışmasında Blume Metal Kimya A. Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları, pazar yaklaşımı: borsa değeri ve çarpan analizi kullanılmıştır. Bulut Galvano Metal Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları ve pazar yaklaşımı: çarpan analizi kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Blume Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2026
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	807.793.610	6.791.945.800
Ağırlık	85,0%	15,0%
Nihai Değer TL	1.705.416.439	

Bulut Galvano Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2026
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.994.079.692	825.394.420	564.774.974
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	1.325.240.848		

7. ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına projeksiyon dönemi boyunca ilave bir fonlamaya ihtiyaç duymayacağı öngörülmektedir. Öngörülenin dışında gerçekleşecek nakit akımları nedeniyle Şirketler'in özkaynak veya borçlanma yoluyla dış kaynak bulması gerekebilir. Bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sektöre uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirketler'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirketler'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir. Faaliyetleri olgunlaşma seviyesindeki şirketlerin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinin oldukça zor olması ve olgun şirketlere göre tahminlerde sapma olasılığının daha fazla olması önemli bir risk unsurudur. Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler değerlendirilen Şirketler tarafından sunulmuştur. İlgili tüm analizler, verilerin doğru olduğu varsayılarak yapılmıştır. Paylaşılan verilerin eksik ve/veya yanlış olması ve bu raporda yer alan değerlendirme sonuçlarını önemli ölçüde etkilemesi durumunda Piramit Menkul Sorumlu olmayacaktır.

Bu raporda sunulan finansal veriler Değerlenen Şirketler 'den alınmıştır ve Piramit Menkul'e sağlanan verilerin doğruluğunu denetlememiştir. Tüm analizler, (i) sağlanan verilerin doğru ve eksiksiz olduğu, (ii) Değerlenen Şirketlerin Yönetimi'nin kullanılan finansal verilere ait tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olduğu, (iii) Değerlenen Şirket Yönetimi ve ortaklarının dürüst ve profesyonel ilkeler çerçevesinde hareket ettiği temeliyle gerçekleştirilmiştir.

Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.

Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenmiştir. Bununla

birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket yönetiminin sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların gerçeğe uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.

8. EKLER

8.1.Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

Metin Beycan olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

8.2.Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı



8.3.Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin UFRS Bazlı mali verileri kullanılmış olup bu raporun 2. bölümünde ayrıntısı gösterilmiştir.

8.4.Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme 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 değerleme 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 değerleme 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
 - Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerleme 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,