



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

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

15 Mayıs 2025

1 RAPORUN AMACI

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

2 FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

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

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

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

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

3 FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

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

3.1 İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi

Şirket'in halka arz olduğu 30.06.2024 tarihli özet konsolide finansal tablo sonuçlarını içeren Bağımsız Denetim Raporu'na göre fiyat tespit raporundaki 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.06.2023 ve 30.06.2024 yıllarına ait hesaplamalar bu verilere dayalı olarak yapılmıştır.

Skuter açılış ve birim sürüş fiyat varsayımları, fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla uyumlu fiyat gerçekleştirmeleri baz alınarak ABD Doları enflasyon beklentisi doğrultusunda öngörülerek hesaplanmıştır. Sektör öngörülleri ile paralel olarak mikromobilité ve skuter kiralama pazarında yüksek tüketici farkındalığı ve artan çevre dostu ulaşım bilinciyle birlikte Avrupa pazarında öngörülen büyüme dikkate alındığında, sektörün genişlemesi ve kullanımın yaygınlaşması beklenmekte; bu doğrultuda, yıllar içerisinde skuter başına düşen sürüş sayısının artacağı varsayılmaktadır. Ortalama sürüş süresi varsayımları 2023 yılında gerçekleşen parametreler esas alınarak belirlenmiş ve bu sürenin projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

2025 yılında Şirket'in öngördüğü stratejik planları doğrultusunda Sırbistan, Slovenya, Belçika, İspanya, Hollanda, Avusturya, İtalya, Yunanistan ve Polonya'da skuter alımları ile ilgili pazarlarda genişleme ön görüşü iş planlarına yansıtılmaktadır. İlgili pazarlarda genişleme planları projeksiyon döneminde "Diğer Ülkeler" olarak belirtilmektedir. Yeni ülkeler için pazara giriş stratejileri ve yol haritası pazar araştırması aşaması ile başlamaktadır. Daha sonrasında ise ilgili ülkedeki belediyelerden izin veya ihale yoluyla hukuki aşamalar tamamlanmaktadır. Şirket kurulumu aşaması tamamlandıktan sonra uygun depo bulunması, ülke ve operasyon müdürünün seçilmesi, elektrik tesisatının organize edilmesi, personelin istihdam edilmesi, operasyonel vasıtaların organize edilmesi, yazılımsal hazırlıkların yapılması ve bölgesel haritalandırma süreçleri yönetilmektedir. Çağrı merkezine lokal dil konuşan müşteri temsilcisi istihdamı ve kullanıcı sözleşmesinin ilgili ülkenin kanunlarına göre hazırlanma aşamalarından sonra ise ödeme sistemleri kurulmaktadır. Son olarak skuterlerin sahaya dağıtılmasından itibaren faaliyete başlanmaktadır. Ayrıca çeşitli ülkelerdeki yatırım planlarının değişmesi veya diğer pazarlarda stratejik fırsatlar oluşması durumunda skuterlerin bölgeler arasında kaydırılmasının geçmişte olduğu gibi gelecekte de mümkün olabileceği düşünülmektedir.

Aşağıdaki tablolarda ülke bazında öngörülen gelir beklentileri yer almaktadır.

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

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

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

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

Serbest nakit akımları %10,21 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi **424.447.130 USD** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerine **866.556 USD** net nakit eklenerek 30.06.2024 itibariyle **425.313.686 USD** piyasa değeri hesaplanmıştır. 30.06.2024 tarihli hesaplanan piyasa değeri özsermaye maliyeti ile 82 gün bileşiklendirilerek değerlendirme tarihi olan 20 Eylül 2024'teki piyasa değeri **437.807.646 USD** hesaplanmıştır. Şirket için 20 Eylül 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 33,9531 TL baz alınarak, **14.864.926.795 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

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

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

3.2 Piyasa arpanları Yöntemi

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

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

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

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

FD/FAVÖK arpanları 5'ten küçük ve 40'tan büyük çarpanlar uç değer kabul edilmiş ve hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

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

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

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

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

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

Bin Ulaşım'ın 2024 tahmini FAVÖK tutarı 10.696.728 USD ve 2025 tahmini FAVÖK tutarı 26.996.311 USD'dir. 30.06.2024 tarihine indirgenmiş FAVÖK tutarları ise 2024 yıl sonu için 10.535.983 ve 2025 yıl sonu için 24.495.251 USD olarak hesaplanmaktadır. Benzer şirket çarpanlarından hesaplanan 15,08x FD/FAVÖK çarpanıyla Bin Ulaşım için 2024T FAVÖK tutarından 159.755.726 USD ve 2025T FAVÖK tutarından 370.270.146 USD piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değerler eşit ağırlıklandırılarak Bin Ulaşım için 265.012.936 USD piyasa değeri hesaplanırken 20 Eylül 2024 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 33,9531 ile 8.998.010.705 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

4 Sonuç

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

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

	2025 Yılı Tahmini - USD	31.03.2025 Tarihli Gerçekleşmeler - TL	31.03.2025 Tarihli Gerçekleşmeler – USD**	Gerçekleşme Oranı
Toplam Gelirler	85.197.920	100.328.019	2.656.598	%3,1
Satılan Malın Maliyeti*	34.542.976	(24.974.363)	(661.299)	%1,9
Brüt Kar	50.654.945	75.353.656	1.995.299	%3,9
Operasyonel Giderler*	23.658.634	(26.300.895)	(696.425)	%2,9
FAVÖK	26.996.311	49.052.761	1.298.874	%4,8

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

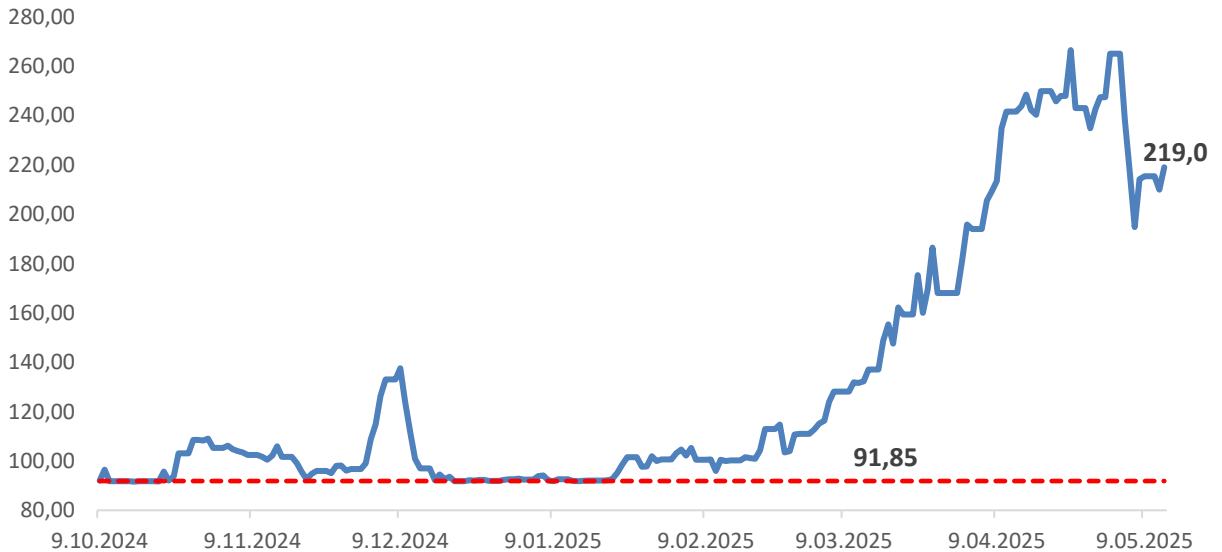
(**)USD bazlı 31.03.2025 tarihli gerçekleştirmeler, 28.03.2025 tarihi itibarıyla dönem sonu USD/TRY TCMB alış kuru dikkate alınarak hesaplanmıştır. (USD/TRY = 37,7656)

Şirketimiz, 2025 yılının ilk çeyreğinde 2.656.598 USD hasılat gerçekleştirmiştir. Buna göre; Fiyat Tespit Raporu’nda 85.197.920 USD olarak tahmin edilen 2025 yıllık hasılat tutarının %3’ünü gerçekleştirmiştir.

Bununla birlikte Şirket, Fiyat Tespit Raporu’nda 2025 yılı için FAVÖK tutarını 26.996.311 USD olarak tahminlemiş olup, ilgili dönemdeki FAVÖK tutarı 1.298.874 USD olarak gerçekleşmiştir.

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

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



Kaynak: Bulls Yatırım

Kamuoyuna ve yatırımcıların bilgilerine sunulur.

Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş. Yönetim Kurulu