

*Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Bulls Yatırım) tarafından hazırlanan İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.*

#### İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Halka Arz Bilgileri

| İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. |                                 |
|----------------------------------------------|---------------------------------|
| Borsa Kodu                                   | INTET                           |
| Halka Arz Yöntemi                            | Sermaye Artırımı & Ortak Satışı |
| Halka Arz Şekli                              | Sabit Fiyatla Talep Toplama     |
| Kote Olunacak Pazar                          | Yıldız Pazar                    |
| Talep Toplama Tarihleri                      | 26-27 Ağustos 2026              |
| Halka Arz Öncesi Sermaye                     | 130.000.000 TL                  |
| Sermaye Artırımı                             | 30.000.000 TL                   |
| Ortak Satışı                                 | 10.000.000 TL                   |
| Ek Satış                                     | 0 TL                            |
| Halka Arz Sonrası Sermaye                    | 160.000.000 TL                  |
| Halka Açıklık Oranı                          | 25,00%                          |
| Talep Toplama Fiyatı                         | 53,60 TL                        |
| Halka Arz Büyüklüğü                          | 2.144.000.000 TL                |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri               | 6.968.000.000 TL                |
| Halka Arz Öncesi Net Borç (Net Nakit)        | 176.525.758 TL                  |
| Firma Değeri                                 | 7.144.525.758 TL                |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri              | 8.576.000.000 TL                |

## **Özet Bilgi**

İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş., Akıllı Ulaşım Sistemleri (AUS) alanındaki küresel ve ileri teknolojileri Türkiye'ye kazandırmak ve yerleştirmek amacıyla 2005 yılında kurulmuştur. Kuruluşunu takip eden ilk yıllarda teknoloji ithalatı, sistem mimarisi ve büyük ölçekli entegrasyon süreçlerine odaklanan şirket, 2009 yılında kendi Ar-Ge merkezini devreye alarak yerli üretim gücünü artırmış ve sektöründe lider tam kapsamlı bir altyapı sağlayıcısı konumuna yükselmiştir.

## **Üretim Altyapısı ve Tesis Özellikleri**

Şirket, tüm ana üretim faaliyetlerini İstanbul ili, Tuzla ilçesi, Aydınli Birlik Organize Sanayi Bölgesi (OSB) Mahallesi'nde yer alan merkez fabrikasında gerçekleştirmektedir. Bu tesis, 3.794 m<sup>2</sup>'si kapalı olmak üzere toplam 5.000 m<sup>2</sup>'lik operasyonel alana sahiptir. Yüksek teknolojik altyapıya sahip üretim tesisinin bünyesinde; optik laboratuvar, Yüzey Montaj Teknolojisi (SMT) dizgi hattı, manuel montaj dizgi hattı, elektro montaj atölyesi, mekanik montaj atölyesi ve entegre test/kalite doğrulama alanları yer almaktadır.

## **İş Modeli, Faaliyet Alanları ve Ürün Portföyü**

Şirket'in iş modeli; özel donanım teknolojileri, gelişmiş yazılım platformları ve büyük ölçekli sistem entegrasyon kabiliyetlerini bir araya getiren entegre akıllı ulaşım altyapısı çözümleri sunmaya dayanmaktadır. Şirket; tasarım, üretim, entegrasyon, kurulum ve işletme süreçlerini kapsayan uçtan uca çözümler sunarak misyon kritik mobilite sistemlerini hayata geçirmektedir. Gelir modeli tek bir ürüne bağımlı olmayıp; donanım tedariki, yazılım lisansları, sistem entegrasyonu ve uzun vadeli operasyonel bakım hizmetleri gibi çok katmanlı ve sürekli (tekrar eden) gelir akışlarından oluşmaktadır.

### **1. Ücret Toplama Sistemleri (ÜTS)**

Otoyol, köprü, tünel ve otopark ücret toplama altyapısının temelini oluşturan bu bileşende çok şeritli serbest geçiş sistemleri (SGS/MLFF), bariyerli (gişe tipi) geçiş sistemleri ve kiosk entegreli hibrit çözümler sunulmaktadır. Araç tanıma etiketleri, yol kenarı algılama ekipmanları, şerit kontrol üniteleri (Lane Controller/AVC PC) ve 14 banka entegrasyonuna sahip tescilli ETC BankSoft (takas ve mutabakat) ile HGS Pay yazılımları bu segmenttedir. Sistem genelinde günlük ortalama 6,8–7 milyon işlem gerçekleştirilmekte, yoğun dönemlerde bu hacim günlük 8 milyon işleme ulaşmakta ve anlık yük dalgalanmalarında altyapı saniyede 300–500 işleme kadar ölçeklenebilmektedir.

### **2. Akıllı Ulaşım Sistemleri (AUS)**

Trafik izleme, yol güvenliği ve yoğunluk yönetimi amacıyla tasarlanan bu segment, EN 12966 standardına uygun yüksek optik performanslı Değişken Mesaj İşaretleri (DMI/VMS) ve Değişken Trafik İşaretleri (DTİ) üretimini kapsamaktadır. Ayrıca TS EN 50556 sertifikalı yapay zeka tabanlı Adaptif Kavşak Kontrol Cihazları, TS EN 12368 sertifikalı tescilli endüstriyel tasarıma sahip Lumina Serisi Trafik Sinyalizasyon Lambaları (Multi LED / Power LED), Geri Sayım Cihazları, engelli bireylere uygun Erişilebilir Yaya Butonları, Mobil Trafik Güvenlik Römorkları ve radar entegreli Hız Uyarı Sistemleri bu alandaki ana donanımlardır.

### **3. Demiryolu Sistemleri ve Elektromekanik**

2023 yılından itibaren üçüncü stratejik bileşen olarak eklenen bu faaliyet alanı; demiryolu altyapı projelerine yönelik elektro-mekanik işler ve modernizasyon çözümleri üzerine odaklanmaktadır. Segment kapsamında SIL3 (Safety Integrity Level 3) sertifikalı demiryolu sinyal lambaları, vagon takip sistemleri, tünel elektromekanik altyapısı (aydınlatma, yangın algılama/söndürme, ağ iletişim otomasyonu) ve gerçek zamanlı LCD/LED Yolcu Bilgilendirme Ekranları üretilmekte ve projelendirilmektedir.

### **4. Test, Doğrulama ve Uluslararası Standartlar**

Geliştirilen tüm sistemler saha koşullarına dayanıklılık, elektromanyetik uyumluluk (EMU), elektriksel güvenlik, performans ve fonksiyonel testlerden (FAT/SAT) geçirilmektedir. Üretim ve tasarımlar şu uluslararası standart sertifikalarına tam uyumludur: EN 12966 (DMİ), TS EN 12368 (Sinyalizasyon), TS EN 12675 & TS EN 50556 (Kontrol Cihazları), EN 50129, UL 924 (Acil Durum İşaretleri), ISO 9001 (Kalite) ve ISO 27001 (Bilgi Güvenliği).

### **Projeler ve Referanslar**

Şirket bugüne kadar 10.000'i aşkın aktif saha cihazını, 100 km'yi aşan fiber haberleşme altyapısını, 498 giriş gişesini, 665 çıkış gişesini ve 442 serbest geçiş şeridini devreye almıştır.

### **Yapımı Tamamlanan Önemli Mega Projeler**

- Aydın – Denizli Otoyolu AUS ve ÜTS Projesi: Toplam 140 km uzunluğundaki 3 şeritli otoyolun tüm AUS, ÜTS (47 adet nakit/nakitsiz kiosk dahil), AKM, FKM veri merkezi ve bankacılık yazılım entegrasyonu 2024'te tamamlanmıştır.
- Big Almaty Otoyolu (BAKAD) Projesi (Kazakistan): Kazakistan Almatı çevresindeki 66 km'lik otoyolda DMİ, DTİ, serbest geçiş ve araçların durdurulmadan aks yüklerini ölçen yüksek hassasiyetli Hareket Halinde Ağırlık Kontrol Ölçüm Sistemi (Weigh-In-Motion - WIM) entegre edilerek 2023'te açılmıştır.
- Kuzey Marmara Otoyolu Projesi: Dünyanın en büyük çaplı 4 şeritli tünellerini içeren projede 15 adet çok şeritli serbest geçiş sistemi, 100 adet bariyerli geçiş sistemi, 36 DMİ, 60 otoyol DTİ ve 220 tünel DTİ sistemi kurulmuştur.
- Ankara – Niğde Otoyolu Projesi: Toplam 351 km'lik otoyol güzergahında SCADA otomasyonu, fiber optik iletişim ağı, 1.030 adet değişken mesaj ve trafik işareti, 172 AUS sensörü, 471 alarm ve 698 CCTV kamera sisteminin kurulumu (2019-2021) icra edilmiştir.
- 1915 Çanakkale Köprüsü ve Otoyolu Projesi: Meteoroloji istasyonları, CCTV, fiber optik altyapı ve tüm köprü kontrol sistemlerine entegre DMİ/DTİ kurulumları yapılmıştır.
- Avrasya Tüneli Projesi: HGS altyapısının yazılım ve donanım entegrasyonu, fiber optik haberleşme hattı, kesintisiz güç kaynakları ve enerji dağıtım panoları devreye alınmıştır.
- Diğer Tamamlanan Projeler: Yavuz Sultan Selim Köprüsü (108 adet sinyal lambası ve 12x3 m DMİ'ler), İzmit-Osmangazi Köprüsü, Menemen-İzmir-Çandarlı Otoyolu, Aşkabat Candibil Otoyolu (Türkmenistan), Xutor Tüneli (Azerbaycan) ve Bağdat Havaalanı Otoyolu (Irak - Çok dilli Arapça/Latin alfabesi destekli sistemler).

### **Yapımı Devam Eden Projeler**

- Azerbaycan Weigh-in-Motion (WIM) Projesi: Azerbaycan genelinde 20 farklı lokasyonda ve 52 ayrı şeritte araçların hız, aks ve 3D Lidar tabanlı boyut (en, boy, yükseklik) verilerini birleştirerek 4 saniye içinde ilerideki DMİ panosuna ihlal uyarısı yansıtan sistemin kurulumudur. Güncel tamamlanma oranı %45'tir (Hedef: 2026).
- Arnavutluk C-ITS Projesi: Uluslararası Avrupa ulaşım ağı entegrasyonu kapsamında 5 farklı güzergahta 250 km'lik ilk iki fazı içeren; WIM, hız/ceza uygulamaları, K-AUS (yol-arac haberleşmesi) ve kontrol merkezlerini kapsayan projedir. Güncel tamamlanma oranı %60'tır (Hedef: 2027).
- Bandırma – Bursa – Yenişehir – Osmaneli Demiryolu Hattı: Osmaneli üzerinden Ankara-İstanbul Hızlı Tren hattına bağlanacak yüksek standartlı demiryolu projesinde tüm tünellerin elektromekanik tasarımı, mühendisliği, aydınlatma, yangın ve SCADA yazılım işleridir. İş Paketi 1 %83, İş Paketi 2 %27 tamamlanma oranına sahiptir (Hedef: 2026).
- Türksat KGM AUS Uygulama Projesi (İP1, 4, 5, 6): Hasdal-Yassıören, Antalya-Tekirova ve Sandıklı-Ankara güzergahlarında akıllı koordinasyon, PTS, K-AUS Araç Üstü (OBU) ve Yol Kenarı Üniteleri (RSU)

ile Yeşil Işık Optimum Hız Tavsiyesi (GLOSA) servislerini içeren merkezi yazılım platformu geliştirilmesidir. Güncel tamamlanma oranı %90'dır (Hedef: 2026).

• Ulusal Otoyol ÜTS ve Geçiş Takip Sistemi ARGE Projesi: KGM tarafından işletilen HGS altyapısını çift doğrulamalı (RFID + ANPR), bariyersiz ve dinamik ücretlendirmeli yeni nesil bir platforma dönüştürme AR-GE projesidir. Güncel tamamlanma oranı %55'tir (Hedef: 2026).

### Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek gelirin,

- %35'i işletme sermayesinin güçlendirilmesi
- %65'i yatırımların finansmanında

kullanılması planlamaktadır.

### Ortaklık Yapısı

| İntetra Ortaklık Yapısı |      | Halka Arz Öncesi |           | Halka Arz Sonrası |           |
|-------------------------|------|------------------|-----------|-------------------|-----------|
| Hissedar                | Grup | Sermaye (TL)     | Pay Oranı | Sermaye (TL)      | Pay Oranı |
| Mehmet Ömerbeyoğlu      | A    | 26.000.000       | 20,00%    | 26.000.000        | 16,25%    |
|                         | B    | 104.000.000      | 80,00%    | 94.000.000        | 58,75%    |
| Halka Açık Kısım        | B    |                  |           | 40.000.000        | 25,00%    |
| Toplam                  |      | 130.000.000      | 100,00%   | 160.000.000       | 100,00%   |

### Mali Tablolar

| İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Bilanço |                      |                      |                      |                      |
|------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| TL                                                   | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 31.03.2026           |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                               | <b>2.313.939.975</b> | <b>1.715.111.662</b> | <b>1.980.689.844</b> | <b>2.282.696.261</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                            | 359.730.441          | 258.933.960          | 119.039.428          | 416.453.839          |
| Finansal Yatırımlar                                  | 164.625.727          | 178.262.617          | 22.008.034           |                      |
| Ticari Alacaklar                                     | 545.238.266          | 471.639.317          | 752.306.497          | 553.644.054          |
| İlişkili taraflardan ticari alacaklar                |                      | 197.890              | 45.744               | 5.639.372            |
| İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar        | 545.238.266          | 471.441.427          | 752.260.753          | 548.004.682          |
| Diğer Alacaklar                                      | 27.144.850           | 39.425.305           | 61.222.567           | 45.527.239           |
| İlişkili taraflardan diğer alacaklar                 | 11.183.550           | 10.710.251           | 30.991.680           | 17.075.653           |
| İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar         | 15.961.300           | 28.715.054           | 30.230.887           | 28.451.586           |
| Stoklar                                              | 595.642.559          | 437.495.290          | 454.277.474          | 556.566.019          |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar             | 48.807.700           | 115.970.482          | 370.960.908          | 490.799.891          |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 422.751.142          | 91.280.319           | 87.459.288           | 119.881.383          |
| İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler            | 8.663.939            | 1.459.191            | 19.036.314           | 23.212.125           |
| İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler    | 414.087.203          | 89.821.128           | 68.422.974           | 96.669.258           |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar               |                      | 12.550.564           | 5.728.568            | 73.152               |
| Diğer Dönen Varlıklar                                | 149.999.290          | 109.553.808          | 107.687.080          | 99.750.684           |
| <b>Duran Varlıklar</b>                               | <b>1.007.690.569</b> | <b>1.067.137.398</b> | <b>1.116.761.581</b> | <b>1.135.032.483</b> |
| Diğer Alacaklar                                      | 394.627              | 1.081.526            | 2.661.954            | 2.463.210            |
| İlişkili taraflardan alacaklar                       |                      |                      |                      |                      |
| İlişkili olmayan taraflardan alacaklar               | 394.627              | 1.081.526            | 2.661.954            | 2.463.210            |
| Finansal Yatırımlar                                  | 4.981.524            | 11.243.758           | 17.851.677           | 19.007.909           |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar            | 13.326.915           | 7.888.346            | 11.904.820           | 8.282.046            |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                            | 515.705.633          | 458.043.419          | 435.594.768          | 422.763.717          |
| Maddi Duran Varlıklar                                | 243.320.572          | 245.395.827          | 299.399.656          | 304.151.407          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                        | 190.916.145          | 284.589.735          | 326.497.209          | 345.300.131          |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 7.091.001            | 58.894.787           | 22.851.497           | 33.064.063           |

| İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Bilanço      |                      |                      |                      |                      |
|-----------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| TL                                                        | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 31.03.2026           |
| Diğer Duran Varlıklar                                     | 31.954.152           |                      |                      |                      |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                   | <b>3.321.630.544</b> | <b>2.782.249.060</b> | <b>3.097.451.425</b> | <b>3.417.728.744</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                          | <b>1.273.670.141</b> | <b>622.900.717</b>   | <b>807.997.571</b>   | <b>1.145.944.831</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                  | 297.191.852          | 208.840.475          | 232.661.831          | 240.362.872          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları          | 83.378.131           | 41.936.173           | 82.018.573           | 77.869.466           |
| Ticari Borçlar                                            | 461.478.530          | 171.218.562          | 226.150.000          | 228.891.110          |
| <i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>                  | <i>157.213</i>       |                      |                      |                      |
| <i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>          | <i>461.321.317</i>   | <i>171.218.562</i>   | <i>226.150.000</i>   | <i>228.891.110</i>   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar          | 17.534.249           | 31.237.816           | 40.461.441           | 51.846.338           |
| Diğer Borçlar                                             | 50.358.755           | 53.286.527           | 11.626.996           | 42.311.721           |
| <i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>                   | <i>9.455.122</i>     | <i>26.566.403</i>    |                      | <i>27.863.124</i>    |
| <i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>           | <i>40.903.633</i>    | <i>26.720.124</i>    | <i>11.626.996</i>    | <i>14.448.597</i>    |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler              | 97.719.629           | 16.850.646           | 66.165.492           | 195.626.151          |
| Ertelenmiş Gelirler                                       | 160.623.096          | 80.683.823           | 95.996.382           | 281.926.191          |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                              | 78.431.775           |                      | 25.148.197           | 211.346              |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                   | 26.954.124           | 18.846.695           | 27.768.659           | 26.899.636           |
| <i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i> | <i>14.396.090</i>    | <i>14.125.235</i>    | <i>22.248.011</i>    | <i>21.414.476</i>    |
| <i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>                      | <i>12.558.034</i>    | <i>4.721.460</i>     | <i>5.520.648</i>     | <i>5.485.160</i>     |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                          | <b>479.727.274</b>   | <b>505.919.572</b>   | <b>444.056.295</b>   | <b>458.742.976</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                  | 384.018.039          | 326.764.818          | 288.661.330          | 263.959.788          |
| Ertelenmiş Gelirler                                       | 7.070.751            | 7.070.751            |                      | 30.029.475           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                   | 17.832.387           | 22.850.663           | 27.861.885           | 30.029.475           |
| <i>Çalışanlara Sağ. Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Kar.</i>    | <i>17.832.387</i>    | <i>22.850.663</i>    | <i>27.861.885</i>    | <i>164.753.713</i>   |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                              | 70.806.097           | 149.233.340          | 127.533.080          | 182.946.551          |
| <b>Özkaynaklar</b>                                        | <b>1.568.233.129</b> | <b>1.653.428.771</b> | <b>1.845.397.559</b> | <b>1.813.040.937</b> |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                      | <b>1.393.585.040</b> | <b>1.498.913.129</b> | <b>1.698.207.541</b> | <b>1.696.352.023</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                           | 130.000.000          | 130.000.000          | 130.000.000          | 130.000.000          |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                 | 176.963.627          | 176.963.627          | 176.963.627          | 176.963.627          |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş    |                      |                      |                      |                      |
| Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler                        | 11.260               | 561.117              | 431.993              | -735.359             |
| Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)                      | 11.260               | 561.117              | 431.993              | -735.359             |
| <i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm</i>           | <i>11.260</i>        | <i>561.117</i>       | <i>431.993</i>       | <i>-735.359</i>      |
| <i>Kazançları (Kayıpları)</i>                             |                      |                      |                      |                      |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer |                      |                      |                      |                      |
| Kapsamlı Gelir veya Giderler                              | 10.160.995           | -16.038.173          | 11.759.245           | 8.502.433            |
| Yabancı Para Çevrim Farkları                              | 10.160.995           | -16.038.173          | 11.759.245           | 8.502.433            |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                       | 17.543.479           | 23.247.646           | 23.247.646           | 23.247.646           |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zararları                             | 808.849.397          | 1.053.201.512        | 1.184.178.912        | 1.355.805.030        |
| Net Dönem Karı                                            | 250.056.282          | 130.977.400          | 171.626.118          | 2.568.646            |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>                        | <b>174.648.089</b>   | <b>154.515.642</b>   | <b>147.190.018</b>   | <b>116.688.914</b>   |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                   | <b>3.321.630.544</b> | <b>2.782.249.060</b> | <b>3.097.451.425</b> | <b>3.417.728.744</b> |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

| İntetra Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Gelir Tablosu                   |                      |                    |                    |                     |                    |                     |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| TL                                                                           | 2023                 | 2024               | 2025               | 31.03.2025          | 31.03.2026         | Son 4Ç              |
| Hasılat                                                                      | 2.663.582.198        | 1.707.853.972      | 2.567.223.007      | 307.744.046         | 629.017.119        | 2.888.496.080       |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -35,9%             | 50,3%              |                     | 104,4%             |                     |
| Satışların Maliyeti (-)                                                      | -1.569.712.603       | -1.054.043.621     | -1.773.292.575     | -301.785.574        | -445.212.978       | -1.916.719.979      |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -32,9%             | 68,2%              |                     | 47,5%              |                     |
| <b>Brüt Kar/Zarar</b>                                                        | <b>1.093.869.595</b> | <b>653.810.351</b> | <b>793.930.432</b> | <b>5.958.472</b>    | <b>183.804.141</b> | <b>971.776.101</b>  |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -40,2%             | 21,4%              |                     | 2984,8%            |                     |
| Brüt Kar Marjı                                                               | 41,1%                | 38,3%              | 30,9%              | 1,9%                | 29,2%              | 33,6%               |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                                  | -188.234.273         | -199.302.552       | -209.366.977       | -43.534.802         | -54.437.244        | -220.269.419        |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                                    | -37.062.938          | -36.011.621        | -45.743.354        | -12.494.658         | -23.017.448        | -56.266.144         |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)                                        | -26.228.951          | -20.449.864        | -31.265.008        | -4.142.804          | -9.060.800         | -36.183.004         |
| <b>Faaliyet Karı</b>                                                         | <b>842.343.433</b>   | <b>398.046.314</b> | <b>507.555.093</b> | <b>-54.213.792</b>  | <b>97.288.649</b>  | <b>659.057.534</b>  |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -52,7%             | 27,5%              |                     | A.D.               |                     |
| Faaliyet Kar Marjı                                                           | 31,6%                | 23,3%              | 19,8%              | -17,6%              | 15,5%              | 22,8%               |
| Amortisman                                                                   | 128.032.307          | 136.556.954        | 144.304.519        | 35.890.468          | 36.540.949         | 144.955.000         |
| <b>FAVÖK1</b>                                                                | <b>970.375.740</b>   | <b>534.603.268</b> | <b>651.859.612</b> | <b>-18.323.324</b>  | <b>133.829.598</b> | <b>804.012.534</b>  |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -44,9%             | 21,9%              |                     | A.D.               |                     |
| FAVÖK1 Marjı                                                                 | 36,4%                | 31,3%              | 25,4%              | -6,0%               | 21,3%              | 27,8%               |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                                           | 178.487.487          | 249.314.406        | 74.820.624         | 35.660.581          | 58.507.797         | 97.667.840          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                                       | -416.852.224         | -252.760.763       | -122.674.884       | -33.044.631         | -34.190.741        | -123.820.994        |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                                                    | <b>603.978.696</b>   | <b>394.599.957</b> | <b>459.700.833</b> | <b>-51.597.842</b>  | <b>121.605.705</b> | <b>632.904.380</b>  |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -34,7%             | 16,5%              |                     | A.D.               |                     |
| <b>FAVÖK2</b>                                                                | <b>732.011.003</b>   | <b>531.156.911</b> | <b>604.005.352</b> | <b>-15.707.374</b>  | <b>158.146.654</b> | <b>777.859.380</b>  |
| Yıllık Değişim                                                               |                      | -27,4%             | 13,7%              |                     | -1106,8%           |                     |
| FAVÖK2 Marjı                                                                 | 27,5%                | 31,1%              | 23,5%              | -5,1%               | 25,1%              | 26,9%               |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                            | 95.055.221           | 67.181.202         | 34.644.951         | 5.735.575           | 4.447.994          | 33.357.370          |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                                        | -52.909.386          | -15.776.588        | -14.038.084        | -12.283.496         |                    | -1.754.588          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar | -3.187.250           | -9.078.203         | -1.826.888         | -775.947            | -1.255.476         | -2.306.417          |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>                                 | <b>642.937.281</b>   | <b>436.926.368</b> | <b>478.480.812</b> | <b>-58.921.710</b>  | <b>124.798.223</b> | <b>662.200.745</b>  |
| Finansman Gelirleri                                                          | 192.048.891          | 37.549.435         | 42.500.943         | 17.175.026          | 7.995.531          | 33.321.448          |
| Finansman Giderleri (-)                                                      | -65.413.309          | -172.467.228       | -163.749.354       | -34.647.653         | -27.877.473        | -156.979.174        |
| Parasal Kazanç / (Kayıp), net                                                | -20.589.888          | -88.517.608        | -162.228.634       | -64.815.284         | -46.945.635        | -144.358.985        |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)</b>                   | <b>748.982.975</b>   | <b>213.490.967</b> | <b>195.003.767</b> | <b>-141.209.621</b> | <b>57.970.646</b>  | <b>394.184.034</b>  |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)</b>                         | <b>-134.023.146</b>  | <b>-81.348.457</b> | <b>-19.073.925</b> | <b>56.708.451</b>   | <b>-38.409.364</b> | <b>-114.191.740</b> |
| Dönem Vergi Gelir / (Gideri)                                                 | -98.618.413          | -4.463.989         | -37.852.209        |                     | -698.425           | -38.550.634         |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)                                            | -35.404.733          | -76.884.468        | 18.778.284         | 56.708.451          | -37.710.939        | -75.641.106         |
| <b>Dönem Karı / (Zararı)</b>                                                 | <b>614.959.829</b>   | <b>132.142.510</b> | <b>175.929.842</b> | <b>-84.501.170</b>  | <b>19.561.282</b>  | <b>279.992.294</b>  |
| <b>Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı</b>                                     | <b>614.959.829</b>   | <b>132.142.510</b> | <b>175.929.842</b> | <b>-84.501.170</b>  | <b>19.561.282</b>  | <b>279.992.294</b>  |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar                                                  | 364.903.547          | 1.165.110          | 4.303.724          | 11.419.185          | 16.992.636         | 9.877.175           |
| Ana Ortaklık Payları                                                         | 250.056.282          | 130.977.400        | 171.626.118        | -95.920.355         | 2.568.646          | 270.115.119         |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu



## **Değerleme**

- Bulls Yatırım tarafından İntetra'nın değerlemesinde indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan metodu kullanılmış olup, İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. İntetra özelinde yönetimin beklentilerini yansıtmaması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

## **Piyasa Çarpanları Analizi**

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Bulls Yatırım tarafından İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde ve uluslararası piyasalarda işlem gören, İntetra ile faaliyet alanı bakımından benzer şirketler incelenmiştir.
- FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiş; PD/DD'nin varlık ağırlıklı şirketler ve finansal kuruluşlar için daha uygun olması; F/K'nın TMS 29, finansman, vergi ve tek seferlik kalemlerden etkilenmesi; FD/Satışlar'ın ise proje karlılığını yeterince yansıtmaması gerekçeleriyle değerlemeye dahil edilmemiştir. İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde FD/FAVÖK çarpanının medyanı tercih edilmiş olup FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Yurt içi FD/FAVÖK çarpanlarında 5x'in altındaki ve 35x'in üzerindeki değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- FD/FAVÖK çarpanında yurt içi ve yurt dışı emsal gruplarının medyanları eşit ağırlıklandırılmıştır.
- Bulls Yatırım tarafından FD/FAVÖK çarpanları hesaplanırken yurt içi şirketlerin 5 Ağustos 2026 tarihli piyasa verileri ile 31.03.2026 tarihli finansal verileri kullanılmıştır.
- Ağırlıklı olarak Akıllı Ulaşım Sistemleri (ITS), elektronik ücret toplama sistemleri (ETC/ÜTS), otoyol ve tünel elektromekanik çözümleri ile proje bazlı teknoloji entegrasyon hizmetlerinde faaliyet gösteren İntetra için FD/FAVÖK çarpan değeri hesaplanırken Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü yerine 2023-2025 yılları ortalama FAVÖK üzerinden hesaplama yapılmıştır.

### **1. Yurt İçi Seçili Şirketler Çarpan Analizi**

- Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul Bilişim Endeksi'nde yer alan ve faaliyet alanları bakımından benzer, yazılım geliştirme faaliyeti bulunan şirketler ve benzer faaliyet alanlarının bulunduğu değerlendirilen BIST Teknoloji endeksinde yer alan ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. dikkate alınmıştır.

| <b>Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanları</b>   |                 |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| <b>Şirket</b>                                 | <b>FD/FAVÖK</b> |
| Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.           | 10,2            |
| ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.                 | 5,1             |
| Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş. | AD              |

|                                                                   |             |
|-------------------------------------------------------------------|-------------|
| Dof Robotik Sanayi A.Ş.                                           | 60,4        |
| Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.                                    | 11,1        |
| Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.                                  | 14,0        |
| Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.                            | 4,6         |
| Kron Teknoloji A.Ş.                                               | 16,7        |
| Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş. | 9,9         |
| Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.                               | 5,1         |
| Matriks Finansal Teknolojiler A.Ş.                                | 7,2         |
| Metropal Kurumsal Hizmetler A.Ş.                                  | 10,1        |
| MIA Teknoloji A.Ş.                                                | 12,5        |
| Netcad Yazılım A.Ş.                                               | 13,6        |
| Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.           | 8,1         |
| Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.                  | 5.071,2     |
| Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.                         | AD          |
| Smartiks Yazılım A.Ş.                                             | 8,2         |
| ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.                         | 29,9        |
| <b>Medyan</b>                                                     | <b>10,1</b> |

AD: Anlamlı Değil

## 2. Yurt Dışı Seçili Şirketler Çarpan Analizi

- Uluslararası piyasalarda işlem gören faaliyet alanı İntetra ile benzer olduğu değerlendirilen 10 şirket incelenmiştir.

| Yurt Dışı Şirketleri Çarpanları             |             |
|---------------------------------------------|-------------|
| Şirket                                      | FD/FAVÖK    |
| Roper Technologies, Inc.                    | 15,6        |
| ELCOM Technology Communications Corporation | 13,8        |
| Beken Corporation                           | AD          |
| Bercman Technologies AS                     | AD          |
| IVU Traffic Technologies AG                 | 14,6        |
| INIT innovation in traffic systems SE       | 10,1        |
| Kapsch TrafficCom AG                        | AD          |
| Amphenol Corporation                        | 28,8        |
| Siemens Aktiengesellschaft                  | 22,2        |
| Indra Sistemas, S.A.                        | 18,8        |
| <b>Medyan</b>                               | <b>15,6</b> |

- Sonuç olarak taahhüt ve proje bazlı faaliyet yapısı nedeniyle tek dönem FAVÖK yerine 2023-2025 ortalama FAVÖK'ü kullanılarak İntetra için 201.731.592 dolar çarpan değeri hesaplanmıştır.

| FD/FAVÖK Çarpan Değeri   | USD                |
|--------------------------|--------------------|
| 2023-2025 Ortalama FAVÖK | 15.956.320         |
| Medyan FD/FAVÖK          | 12,9x              |
| <b>Firma Değeri</b>      | <b>205.707.747</b> |
| Net Finansal Pozisyon    | 3.976.155          |
| <b>Özsermaye Değeri</b>  | <b>201.731.592</b> |



#### İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileri, mevcut sözleşmeler, ön sözleşmeler ve proje havuzu dikkate alınarak 2026-2035 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** 2026 yılına ilişkin gelir tahmini, mevcut durum itibarıyla sözleşme altına alınmış projelerden elde edilmesi beklenen yaklaşık 82 milyon dolar toplam gelirden oluşmaktadır. İNA'da ilk üç aylık gerçekleştirmeler çıkarılarak kalan dokuz aylık dönem dikkate alınmıştır.
- İntetra, büyük ölçekli kamu altyapı projelerine yönelik teknoloji çözümleri sunan bir sistem entegratörü olup, Şirket gelirleri proje teslimat takvimlerine bağlı olarak döngüsel bir seyir izlemektedir.
- Projeksiyonlarda yalnızca mevcut proje havuzunda yer alan ve gerçekleşme olasılığı göreceli olarak yüksek görülen işler dikkate alınmış; olasılık kademelerinde ihtiyatlılık amacıyla 2 puan iskonto uygulanmıştır.
- Şirket'in gelirlerinin 2028 yılında 160,1 milyon dolar seviyelerine ulaşmasının ardından, 2029 yılında 140,4 milyon dolarına gerilemesi öngörülmektedir. Söz konusu gerileme, Şirket'in faaliyet gösterdiği iş modelinin yapısal bir özelliği olan proje bazlı gelir yapısı ve proje döngüselliğinden kaynaklanmaktadır. Bu yapısal döngüsellik ve planlamalar kapsamında projeksiyon döneminde 2032 yılından itibaren gelirlerin artış eğilimine girmesi beklenmektedir.
- 2026-2028 döneminde birden fazla büyük ölçekli projenin eş zamanlı teslimat takvimi gelirlerde yoğunlaşmaya neden olurken, söz konusu projelerin 2028 yılı sonu itibarıyla tamamlanması sonucunda 2029 yılı projeksiyonlarında doğal bir geçiş dönemi öngörülmüştür.
- Projeksiyon dönemindeki büyümenin temel dayanağı, üç ana segmentte büyük ölçekli projelerin devreye girmesi; Türkiye'deki kamu altyapı yatırımları ile Azerbaycan, Kazakistan ve Suudi Arabistan gibi uluslararası pazarlardaki yeni sözleşmelerdir.
- 2027 ve 2028 yıllarında yüksek büyüme öngörüldürken 2029-2031 döneminde proje takvimleri nedeniyle satışlarda gerileme tahmin edilmektedir. Bu yapı, İntetra'nın proje bazlı faaliyet modelinin doğal dalgalanmasını yansıtmaktadır.
- **Kurumlar Vergisi:** Şirket'in Gebze Teknik Üniversitesi Teknoloji Geliştirme Bölgesi'nde AR-GE ofisi bulunmakta olup, 4691 sayılı Kanun kapsamında, elde ettiği kazançlar bakımından kurumlar vergisi istisnası teşviğinden yararlanmaktadır. Bu kapsamda efektif vergi oranı, 2026-2028 döneminde %20,3 olarak kabul edilirken ilgili istisnanın 2028 yılı itibarıyla sona ereceği ve 2029 yılı itibarıyla efektif vergi oranının %25 olacağı varsayılmıştır.
- **İşletme Sermayesi:** Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca 2023, 2024 ve 2025 yıllarında ortalaması dikkate alınarak ticari alacak vadesi 90 gün, stok devir süresi 148 gün ve ticari borç vadesi 78 gün varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde diğer alacakların satışlara oranının 2023,

2024, ve 2025 yılları ortalaması olan %24,9 ve diğer borçların giderlere oranının %22,8 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
  - **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz getiri oranı olarak 2026 yılı için US900123DS65 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 05.08.2026 itibarıyla vadeye kadar getiri oranı olan %7,17 baz alınmış; 2028 yılına kadar %6,2 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
  - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
  - **Beta:** Beta 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
  - **Özsermaye Maliyeti:** USD bazlı borçlanma maliyeti için banka teklifleri incelenmiş; 2026'da %8,6 kullanılmış ve projeksiyon boyunca risksiz getiri oranının 1,20 katı varsayılmıştır.
  - **Borçlanma Maliyeti:** Projeksiyon dönemi boyunca borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
  - **Borç Oranı:** 2023, 2024, 2025 ve 2026/3 tarihli bilançolarda yer alan borçlanma ağırlığının ortalaması baz alınmıştır.
- AOSM, 2026 yılı için %11,1, 2027 yılı için %10,6, 2028 yılı için %10,1, 2029 yılı ve sonrası için ise %10 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %1 olarak varsayılmış olup tarafımızca makuldür.

## Halka Arz Değeri

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 şeklinde ağırlıklandırılmış olup %20,00 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına pay başına 53,60 TL halka arz değeri tespit edilmiştir.

| Değerleme Sonucu                             |                  |             |                      |
|----------------------------------------------|------------------|-------------|----------------------|
|                                              | Hesaplanan Değer | Ağırlık     | Piyasa Değeri        |
| İNA Değeri, USD                              | 164.908.996      | 50%         | 82.454.498           |
| Çarpan Değeri, USD                           | 201.731.592      | 50%         | 100.865.796          |
| <b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri, USD</b> |                  | <b>100%</b> | <b>183.320.294</b>   |
| Halka Arz İskontosu                          |                  |             | 20,00%               |
| <b>İskonto Sonrası Piyasa Değeri, USD</b>    |                  |             | <b>146.656.235</b>   |
| 05.08.2026 TCMB Alış Kuru                    |                  |             | 47,4881              |
| <b>İskonto Sonrası Piyasa Değeri, TL</b>     |                  |             | <b>6.964.425.970</b> |
| Ödenmiş Sermaye                              |                  |             | 130.000.000          |
| <b>Halka Arz Fiyatı, TL</b>                  |                  |             | <b>53,60</b>         |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektörler hakkında yatırımcıya kapsamlı bilgi sunulmuştur.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2026- 2035 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.

- İntetra'nın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. İntetra özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiş; PD/DD'nin varlık ağırlıklı şirketler ve finansal kuruluşlar için daha uygun olması; F/K'nın TMS 29, finansman, vergi ve tek seferlik kalemlerden etkilenmesi; FD/Satışlar'ın ise proje karlılığını yeterince yansıtmaması gerekçeleriyle değerlemeye dahil edilmemiştir. İntetra'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde FD/FAVÖK çarpanının medyanı tercih edilmiş olup FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Proje bazlı teknoloji entegrasyon hizmetlerinde faaliyet gösteren İntetra için FD/FAVÖK çarpan değeri hesaplanırken Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü yerine 2023-2025 yılları ortalama FAVÖK üzerinden hesaplama yapılmıştır.
- İNA kapsamında 2026 yılı risksiz getiri oranının %7,17, piyasa risk priminin %5,5 ve betanın 1,0 alınması; AOSM'nin 2026'daki %11,1 seviyesinden 2029 itibarıyla %10,0'a gerilemesi raporda gerekçelendirilmiştir. Makroekonomik koşulların farklılaşması halinde hesaplanan değerin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Uç değer büyüme oranının %1,0 olarak kullanılması tarafımızca makul bulunmuştur.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 şeklinde ağırlıklandırılmış olup tarafımızca makul bulunmuştur.
- İşbu raporun ilgili bölümlerinde yer verdiğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla Bulls Yatırım'ın İNA ve çarpan varsayımları dahilinde hesaplanan halka arz öncesi piyasa değeri ve bu değere uygulanan %20 'lik iskontonun makul olduğu düşünülmektedir.
- Farklı İNA ve çarpan varsayımlarıyla farklı değerlere ulaşılabilceği göz önünde bulundurulmalıdır.