

**BULLS GİRİŞİM SERMAYESİ
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I**



**Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent
Plaza Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul**

25.08.2025

İÇİNDEKİLER

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3. 11.02.2025 Tarihinde KAP'ta Yayınlanan Fiyat Tespit Raporu	4
3.1 Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi	4
3.2 Çarpan Analizi	6
3.3 Değerleme Sonucu	8
4. Halka Arz Sonuçları.....	8
5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	9
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	11
7. Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler.....	11

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Bulls GSYO”, “BULGS” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”) tarafından hazırlanan 27.12.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu 11.02.2025 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket payları 21.02.2025 tarihinde BULGS.E koduyla Ana Pazar’da işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, BULGS’nin nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 25.08.2025 tarihine kadar (1 iş günü olacak şekilde 22.08.2025 tarihli kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Bulls GSYO’nun sermayesinin 200.000.000 TL’den 268.000.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılan 68.000.000 TL nominal değerli 68.000.000 adet pay ve mevcut ortaklardan Bulls Yatırım Holding A.Ş.’nin sahip olduğu 4.500.000 TL nominal değerli 4.500.000 adet pay olmak üzere toplam 72.500.000 TL nominal değerli 72.500.000 adet pay payın 12,18 TL/pay baz fiyat seviyesinden satışı ve halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 06.02.2025 ve 2025/7 sayılı haftalık bülteninde açıklandığı üzere onaylanmıştır.

Bulls GSYO’nun paylarının mevcut halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 12,18 TL olarak açıklanmış olup belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 883.050.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt içi bireysel yatırımcılar tahsisat tutarının yaklaşık 3,50 katı, yurt içi kurumsal yatırımcılar tahsisat tutarının yaklaşık 2,13 katı ve Bulls grubu çalışanları tahsisat tutarının yaklaşık 1,56 katı olmak üzere toplamda 2,86 kat filtrelenmemiş talep gelmiştir

Şirket paylarının halka arzı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. liderliğine oluşturulan

konsorsiyum tarafından “Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi” kullanılarak ve “En iyi Gayret Aracılığı” ile gerçekleştirilmiştir.

Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 2,86 katına denk gelen 2.521.786.663 TL karşılığı filtre edilmemiş 207.043.240 TL nominal değerli talep gelmiştir. Halka arzda toplamda 171.190 yatırımcıya dağıtım yapılmıştır.

Şirket’in halka arz öncesinde 11.02.2025 tarihinde KAP’ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor’da halka arzdan beklenen net gelir ile yeni girişim sermayesi imkanlarının finansmanı ve işletme sermayesinin finansmanının sağlanması hedeflenmiştir.

3. 11.02.2025 TARİHİNDE KAP’TA YAYINLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

11.02.2025 tarihinde KAP’ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket’in 30.09.2024 tarihli ara dönem ile 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli dönem sonu Türkiye Muhasebe Standartları’na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

BULGS’nin değerinin tespiti amacıyla Net Aktif Değer (NAD) yöntemi ve Piyasa Çarpan analizi yöntemi incelenmiştir. Net Aktif Değer (NAD) yöntemine %75 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %25 oranlarında ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

BULGS’nin 30.09.2024’te sona eren ara dönem Özkaynak tutarı esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket’in piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

3.1 Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi

Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülükler düşülerek hesaplanır.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki paylar madde 70.1 (b) bendinde belirtildiği üzere, “işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. numaralı maddelerinde tarif edilen parçaları toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması” durumunda Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımı uygulanmaktadır. Bulls GSYO, bir Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. olduğundan Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımının işbu Fiyat Tespit Raporu’nda gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasına dahil edilmesi uygun görülmüştür.

27.11.2024 tarihli Özel Bağımsız Denetçi Raporu’nun 30 numaralı dip notunda belirtildiği üzere, 30.09.2024 tarihli bilanço dönemi itibarıyla Şirket’in finansal yatırımlarının gerçeğe uygun değeri 3.188.237.397 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1
BULLS GSYO FİNANSAL YATIRIMLAR

(TL)	1.Oca.24	Alımlar/ (Satımlar)	Değerleme Artışı	Değerleme Azalışı	30.09.2024
Mevcut Finansal Yatırımlar (01.01.2024 Öncesi)	2.149.273.127	-903.393.167	3.104.950	-347.491.731	901.493.179
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş Secondary GSYF	1.062.016.041	-780.013.140		-112.933.197	169.069.704
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş Parekende GSYF	64.357.653			-9.416.773	54.940.880
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Arf GSYF	634.031.908			-172.572.476	461.459.432
Oncosem Onkolojik Sistemler San. ve Tic. A.Ş	202.226.318	-145.317.281		-19.109.037	37.800.000
Tera Portföy Ludus Ventures GSYF	1.982.251			-336.791	1.645.460
İst.Port.Yön.A.Ş. OneLife Ventures GSYF	4.098.188		729.960		4.828.148
Diğer Finansal Varlıklar	180.560.768	21.937.254	2.374.990	-33.123.457	171.749.555
Finar İletişim Teknolojileri A.Ş -Bistock	14.107.301	369.941		-2.520.356	11.956.886
Bin Ulaşım ve Akıllı Şehir Teknolojileri A.Ş.	94.961.889			-2.426.863	92.535.026
Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yatırımları	50.200.854	21.567.313		-27.272.131	44.496.036
Sporttz Spor Yatırımları A.Ş	10.969.178		1.802.210		12.771.388
Gami Teknoloji A.Ş	7.587.496		572.780		8.160.276
REPG Real Power Ind. Gerçek Güç En.Ürt. Sis.	2.734.050			-904.107	1.829.943
Yeni Finansal Yatırımlar (01.01.2024 Sonrası)					626.555.371
Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş.		14.290.443	423.143.157		437.433.600
Re-Pie Simit Sarayı GSYF		102.600.000	84.729		102.684.729
Letven Capital Milres GSYF		57.217.455	25.902.717		83.120.172
Letven Capital Tars GSYF		3.321.194		-4.324	3.316.870
Pardus Dördüncü GSYF		945.536.702		-115.309.248	830.227.454
Pardus Teknoloji GSYF		945.536.872		-115.575.479	829.961.393
Toplam Finansal Yatırımlar	2.149.273.127	1.165.109.499	452.235.553	-578.380.782	3.188.237.397

Kaynak: 27.12.2024 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında 30.09.2024 tarihli hesap dönemine ait Özkaynak tutarı olan 3.250.437.275 TL Şirket'in Net Aktif Değeri olarak dikkate alınmış ve Şirket'in özsermaye değeri bu tutar (3.250.437.275 TL) esas alınarak hesaplanmıştır.

Tablo 2
Net Aktif Değer

(TL)	30.09.2024	31.12.2023	31.12.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	60.548.136	44.069.339	83.648.528
Finansal Varlıklar	3.188.237.397	2.149.335.043	175.522.020
Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar	3.188.237.397	2.149.273.127	159.518.194
Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	-	61.916	16.003.826
BİST'de İşlem Gören Paylar & Yatırım Fonları	-	61.916	16.003.826
Diğer Varlıklar	22.530.388	15.103.422	6.986.803
(Eksi) Yabancı Kaynaklar	20.878.646	12.519.422	5.733.422
Kısa Vadeli Banka Kredileri (Kredi Kartları)	45.264	71.386	33.919
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	350.286	389.081	49.021
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	-	-	-
Uzun Vadeli Kiralamaların Kısa Vadeli Kısmı	6.083.690	4.856.355	1.743.103
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	45.000	26.361	10.472
Uzun Vadeli Kiralamalardan Yükümlülükler	13.856.976	6.542.906	3.633.242
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	-	-	-
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	-	-	-
Diğer Yükümlülükler	497.430	633.333	263.665
Net Aktif Değer	3.250.437.275	2.195.988.382	260.423.929

Kaynak : 27.12.2024 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

3.2 Çarpan Analizi

3.2.1 Yurtiçi Çarpan Analizi

Piyasa Çarpanları Yönetimde, Karşılaştırılabilir Benzer Firmalar olarak nitelendirilen Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları A.Ş.'nin yanı sıra, İhraççı, GSYO Tebliği'nde belirlenen esaslar çerçevesinde Borsa'da işlem gören veya görmek üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapabildiğinden Borsa İstanbul'a kote Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları A.Ş.'ler de Karşılaştırılabilir Benzer Firmalar kapsamında incelenmiştir. Ancak, işbu Fiyat Tespit Raporunda, "sadece" Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının çarpan analizinde kullanılmasına karar verilmiştir.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları kapsamında, Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GOZDE), Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (HDFGS), HUB Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (HUBVC), ICU Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ICUGS), İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ISGSY), Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (PRDGS) ve Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (VERTU) incelenmiş ve çarpan analizinde dahil edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanma tarihinden (27.12.2024) bir iş günü önce (26.12.2024) piyasa kapanışları üzerinden Finnet Veri Tabanından sağlanan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları yukarıda yer alan Karşılaştırılabilir Firmalar için belirlenmiştir. Piyasa Değeri işbu Fiyat Tespit Raporu'nun yayınlanma tarihinden bir iş günü önce (26.12.2024) piyasa kapanışları üzerinden Finnet Veri Tabanından sağlanırken, Defter Değeri için 30.09.2024 tarihli finansal tablolar esas alınmıştır.

Öte yandan, çarpan analizi yönteminde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) şirketlerinin proje odaklı çalışması ve projeden çıkış stratejilerinin olması, gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, düzenli ve öngörülebilir bir nakit akışına sahip olmaması, gelirlerinin dönersellik arz etmesi gibi sebepler firma çarpanlarında yüksek derecede oynaklığa sebep olabileceğinden Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri / Satışlar (FD/S), Fiyat-Kazanç (F/K) gibi gelir tablosu bazlı çarpanlar değerlendirilmesinde kullanılmamıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören Karşılaştırılabilir GSYO Şirketleri'nin özet verilerini içerir tablo aşağıda yer almaktadır:

Tablo 3 Karşılaştırılabilir Benzer Firmalar

Firma Adları	Borsa Kodu	Pd/DD	Piyasa Değeri (000.000 TL)
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	GOZDE	0,38	10.072
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	HDFGS	0,49	876
HUB Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	HUBVC	1,14	662
ICU Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	ICUGS	3,89	1.797
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	ISGSY	0,74	2.756
Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	PRDGS	0,85	1.092
Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	VERTU	0,52	1.879
Ortalama		0,75	2.733

Kaynak : 27.12.2024 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

Karşılaştırılabilir Benzer Firmaların “ortalama” PD/DD çarpanı yukarıdaki Tablo’da yer aldığı gibi 0,75 düzeyinde hesaplanmıştır.

Sonuç olarak, PD/DD çarpanı ile 30.09.2024 tarihli hesap dönemine ait **Özkaynak (Net Aktif Değer)** tutarı olan **3.250.437.275 TL** çarpılarak hedef özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu şekilde, PD/DD çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri **2.430.978.614 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 4 Piyasa Çarpan Analizi (TL)

Çarpan Tanımı	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş Özkaynaklar	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
PD/DD	0,75	3.250.437.275	2.430.978.614	100,00%	2.430.978.614
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri					2.430.978.614
Sermaye					200.000.000
Pay Fiyatı					12,15

Kaynak : 27.12.2024 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu

Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analiz Yöntemleri incelenmiştir. NAD yöntemine %75 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %25 oranlarında ağırlık verilen değerlendirme çalışmamızda **3.045.572.610 TL** halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Söz konusu hedef piyasa değeri, halka arz öncesi sermayeye (200.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi pay değeri 15,23 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına **12,18 TL**’lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Tablo 5 Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1- Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi			
- Özkaynaklar	3.250.437.275	75,00%	2.437.827.956
2-Piyasa Çarpanları Yöntemi			
Karşılaştırılabilir Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı (x)	0,75		
- Özsermaye Değeri (Özkaynaklar * PD/DD)	2.430.978.614	25,00%	607.744.653
<i>Özkaynaklar</i>	<i>3.250.437.275</i>		
NDA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.250.437.275	75,00%	2.437.827.956
Çarpan Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.430.978.614	25,00%	607.744.653
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		100,00%	3.045.572.610
<i>Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)</i>			<i>200.000.000</i>
Pay Başına Özsermaye Değeri			15,23
<i>İskonto Oranı</i>			<i>20,00%</i>
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			2.436.458.088
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			12,18

Kaynak : 27.12.2024 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket”) paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, “Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi” ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa’da, 14-17 Şubat 2025 tarihlerinde gerçekleşmiştir.

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 200.000.000 TL’den tamamı nakit karşılığı olarak 268.000.000 TL’ye artırılması ve 4.500.000 TL’lik ortak satışı nedeniyle toplam 72.500.000 TL nominal değerli 72.500.000 adet pay ihraç edilmiştir. Şirket paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 12,18 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 883.050.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 2,86 katına denk gelen 2.521.786.663 TL karşılığı filtre edilmemiş 207.043.240 TL nominal değerli talep gelmiştir. Halka arzda toplamda 171.190 yatırımcıya dağıtım yapılmıştır.

Şirket paylarının halka arzında yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 6 Halka Arz Dağıtım Sonuçları

Yatırımcı Grubu	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)
Yurt İçi Bireysel	171.029	39.875.000	55,00
Yurt İçi Kurumsal	58	29.000.000	40,00
Bulls Grubu Çalışanları	103	3.625.000	5,00
TOPLAM	171.190	72.500.000	100,00

Kaynak :KAP

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket, paylarının 21.02.2025 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 08.08.2025 tarihinde 2025 yılı altı aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in 30 Haziran 2025 tarihine ait finansal raporlarında “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama (“TMS 29”) Standardı” uygulanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 7 Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu

(TL)	Sınırlı Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.06.2025	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2024
DÖNEN VARLIKLAR	912.763.956	71.490.685
Nakit ve Nakit Benzerleri	117.445.240	68.142.179
Finansal Yatırımlar	780.249.945	-
Diğer Alacaklar	2.829.662	720.957
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.829.662	720.957
Peşin Ödenmiş Giderler	154.863	57.467
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	154.863	57.467
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	11.983.546	2.570.082
Diğer Dönen Varlıklar	100.700	-
DURAN VARLIKLAR	4.591.113.813	4.291.019.736
Diğer Alacaklar	-	10.442
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	10.442
Finansal Yatırımlar	4.572.440.014	4.268.801.055
Maddi Duran Varlıklar	5.892.194	6.210.747
Kullanım Hakkı Varlıkları	8.171.811	15.841.986
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.609.794	124.922
Peşin Ödenmiş Giderler	-	30.584
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	-	30.584
TOPLAM VARLIKLAR	5.503.877.769	4.362.510.421
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.567.496	10.488.562
Kısa Vadeli Borçlanmalar	45.047	84.282
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	5.793.843	9.405.633
Ticari Borçlar	112.754	47.130
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	252.976	305.937

Diğer Borçlar	362.876	645.580
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.878.711	14.226.001
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	3.479.774	14.010.806
Uzun Vadeli Karşılıklar	398.937	215.195
ÖZKAYNAKLAR	5.493.431.562	4.337.795.858
Ödenmiş Sermaye	268.000.000	200.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	295.054.582	290.970.047
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	-	-
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	873.661.412	70.062.717
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	72.040	68.247
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	710.814	710.814
Geçmiş Yıllar Karları /(Zararları)	3.775.984.033	2.161.104.842
Net Dönem Karı/(Zararı)	279.948.681	1.614.879.191
TOPLAM KAYNAKLAR	5.503.877.769	4.362.510.421

Kaynak : KAP

Şirket'in 30.06.2025 itibarı ile Gelir Tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu			
(TL)	Sınırlı Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01 30.06.2025	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.04-30.06.2025	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01-30.06.2024	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.04-30.06.2024
Hasılat	179.487.771	93.486.834	1.258.396.868	132.185.136
Satışların Maliyeti (-)	(53.382.524)	--	(296.408.689)	(62.651.271)
Brüt Kar/Zarar	126.105.247	93.486.834	961.988.179	69.533.865
Genel Yönetim Giderleri (-)	(27.151.977)	(10.650.704)	(22.737.163)	(14.201.079)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	582.101.395	390.038.564	1.591.823.194	(344.375.314)
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(333.022.737)	219.306.320	(381.988.480)	(164.092.365)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	348.031.928	692.181.014	2.149.085.730	(453.134.893)
Finansman Öncesi Faaliyet K/Z	348.031.928	692.181.014	2.149.085.730	(453.134.893)
Finansman Gelirleri	-	-	-	-
Finansman Giderleri (-)	(964.715)	(428.386)	(3.073.225)	(790.460)
Net Parasal Pozisyon Kayıp Kazançları	(67.118.532)	(48.708.873)	(804.133.366)	(3.509.486)
Vergi Öncesi Kar	279.948.681	643.043.755	1.341.879.139	(457.434.839)
Net Dönem Karı/Zararı	279.948.681	643.043.755	1.341.879.139	(457.434.839)

Kaynak: KAP

Bulls GSYO'nun A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 30.09.2024 tarihli Net Aktif (Özkaynak) Değeri dikkate alınmıştır. 31.12.2024 ve 30.06.2025 bilanço dönemleri itibarıyla gerçekleşen Net Aktif (Özkaynak) Değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama (TMS 29) Standardı" altında raporlanan finansal tablolara göre Şirket'in Net Aktif Değeri 31.12.2024 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine (31.12.2023) göre %97,5 oranında artarak 4.337.795.858 TL düzeyine ulaşmıştır.

30.06.2025 tarihinde 31.12.2024 tarihine göre altı aylık bazda %26,6 oranında artarak 5.493.431.562 TL'ye ulaşan Net Aktif Değerin yıllık bazda büyüme oranı 30.06.2024 tarihli Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal tablolar mevcut olmadığından hesaplanamamıştır. 11.02.2025 tarihinde KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Net Aktif Değer ve/veya Özkaynaklara yönelik herhangi bir projeksiyon çalışması yapılmamıştır.

Tablo 9 Net Aktif (Özkaynak) Değeri				
(TL)	TMS 29 30.06.2025	TMS 29 31.12.2024	TMS 29 30.09.2024	TMS 29 31.12.2023
Net Aktif Değeri	5.493.431.562	4.337.795.858	3.250.437.275	2.195.988.382
Yıllık Büyüme Oranı	--	97,5%	--	%743,2

Kaynak: KAP, Fiyat Tespit Raporu

6. HALKA ARZ SONRASI FİYAT HAREKETLERİ

17 Şubat 2025 tarihinde 12,18 TL pay fiyatı seviyesinde halk arzı tamamlanan BULGS payları, Borsa İstanbul'da 21 Şubat 2025 tarihinde 13,39 TL fiyat seviyesinden işleme açılmıştır. Şirket paylarının işlem görmeye başladığı tarihten itibaren işbu 1. Değerlendirme Raporu'nun yayınlandığı 25 Ağustos 2025'ten 1 iş günü önceki (22 Ağustos 2025) borsa kapanış fiyatı 37,50 TL'dir. BULGS paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 21 Şubat 2025 tarihinden itibaren hisse performansı incelenmiştir.

7. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

BULGS paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 21 Şubat 2025 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

Grafik 1 - BİST 100 Endeksi



Kaynak : Bloomberg, 22.08.2025 tarihli piyasa kapanış verileri

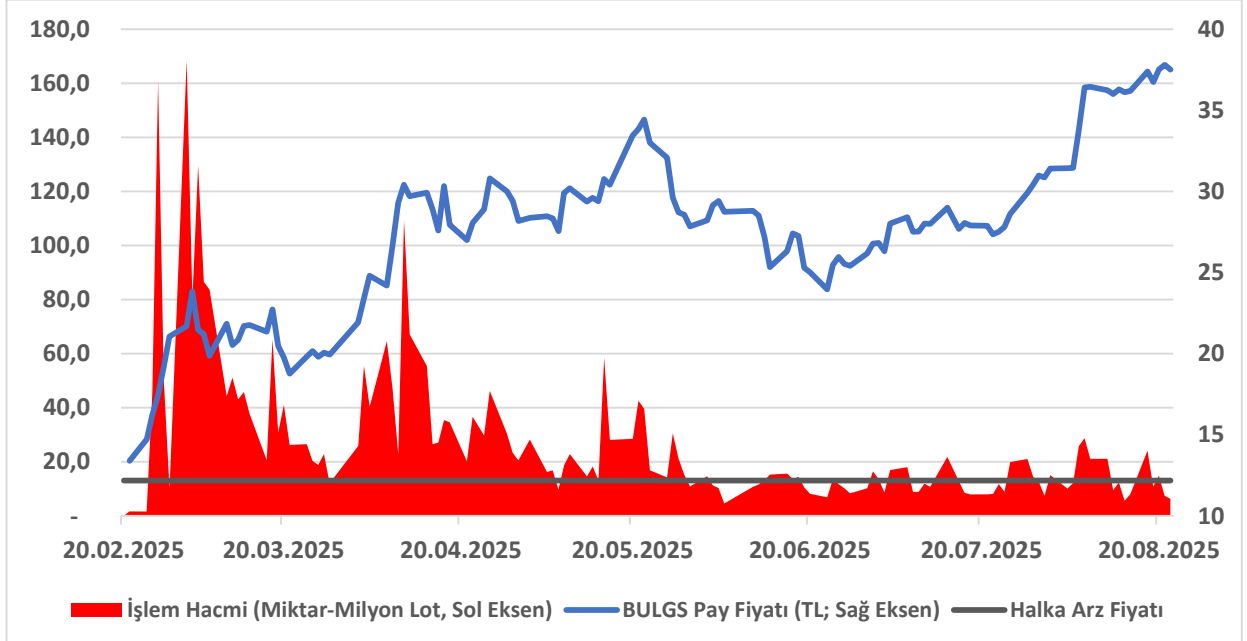
BULGS paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Grafik 2 – BULGS Pay Fiyatı



Kaynak : Bloomberg, 22.08.2025 tarihli piyasa kapanış verileri

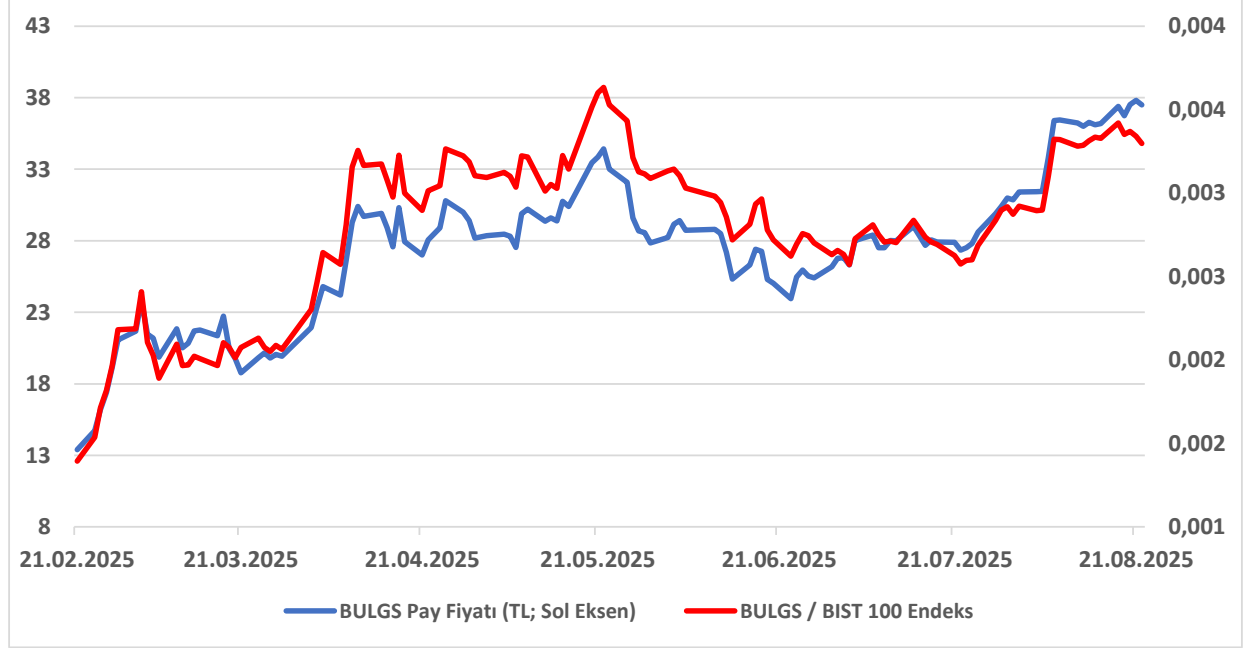
Grafik 3 – BULGS Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak : Bloomberg, 22.08.2025 tarihli piyasa kapanış verileri

BULGS pay fiyatının BIST100 endeksine göreli performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Grafik 4 – BULGS / BİST 100 Endeksi Göreceli Performans



Kaynak : Bloomberg, 22.08.2025 tarihli piyasa kapanış verileri.

17 Şubat 2025 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 12,18 TL fiyat seviyesinden halka arz edilen ve 21 Şubat 2025 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan BULGS payları, 22 Ağustos 2025 tarihindeki Borsa İstanbul kapanışına kadar geçen sürede halka arz fiyatına göre %207,9 oranında artarak 22 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla 37,50 TL seviyesindeki fiyatla kapanmıştır. BULGS paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 20 Şubat 2025 tarihinde 9.807,50 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 22 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla 11.372,33 seviyesinde kapanmıştır. Bu tarihler arasında BULGS'nin pay fiyatı halka arz fiyatı olan 12,18 TL'ye göre %207,9 oranında artış gösterirken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %16,0 oranında artmıştır. BULGS hisse senedinin halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine relatif getirisi 'artı' %165,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.