



EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş.

EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu



12 Mayıs 2026

İÇİNDEKİLER

1.	RAPORUN AMACI	3
2.	PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	3
3.	ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	3
3.1.	Ortaklık Yapısı.....	5
4.	HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI.....	5
5.	FİNANSAL TABLOLAR.....	6
6.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ HAKKINDA.....	7
6.1.	Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	7
6.2.	Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analiz Yöntemi	10
6.2.1.	Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpanları	10
6.2.2.	Karşılaştırılabilir Şirketlerin Çarpanları (Yurt Dışı ve Yurt İçi).....	12
7.	DEĞERLEME VE SONUÇ	14
8.	GÖRÜŞ	14

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Meksa Yatırım”) tarafından, Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. (“Ekdemir”, “İhraççı” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

İhraççı	Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Kodu	EKDMR
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı : 40.000.000 TL Ortak Satışı : 12.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	280.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	320.000.000 TL Nominal
Satan Ortaklar	Ekinciler Holding A.Ş. : 3.339.977 Faruk EKİNCİ : 1.236.793 Namık Kemal EKİNCİ : 1.236.793 Haluk EKİNCİ : 1.236.793 Tarık EKİNCİ : 1.236.793 Sıdika BAYTAN : 1.236.793 Neziha EKİNCİ : 1.236.793 İlker EKER : 412.264 İlkay EKER : 412.264 Soner EKER : 412.264 Recep EKİNCİ : 412.264
Halka Açıklık Oranı	%16,25
Talep Toplama Tarihleri	13-14-15 Mayıs 2026
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Fiyat	45,00 TL
Taahhütler	Şirket; 1 yıl süreyle dolaşımdaki pay miktarını artırmama, Şirket Mevcut Ortakları; 1 yıl boyunca satmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama,
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.

Kaynak: Ekinciler Demir İzahnamesi

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket’in ticaret unvanı Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.’dir. Şirketin işletme adı bulunmamaktadır.

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili nezdinde 19.08.1983 kurulmuş ve İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü’ne 196785-0 sicil numarasıyla tescil edilmiştir. Şirket’in kuruluşu 19.08.1983 tarih ve 823 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir.

ŞirketEsas Sözleşmesinin “Amaç ve Konu” başlıklı 3. Maddesi uyarınca Şirket’in faaliyet konusu her çeşit demir, çelik tesisleri kurmak ve işletmek; hertürlü hammadde, yardımcı madde ve işletme malzemelerini ithal etmek; üretilen mamullerin ithalat, ihracatı, transit ticareti ve komisyonculuğunu yapmak olarak belirlenmiştir.

Şirket’in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket, temel olarak demir-çelik üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket kütük demir ve inşaat demiri olmak üzere iki ana ürün grubunda üretim ve ticaret yapmaktadır. Ekdemir, 100x100 mm’den 150x150 mm’ye kadar ve 6 metre ile 12 metre arasında kütük demir ve dünyada yaygın olarak kullanılan, kaynak edilebilir özelliğine sahip, sünek ve yüksek mukavemetli inşaat çelikleri üretimi yapmaktadır.

Şirket üretim faaliyetlerini Organize Sanayi Bölgesi, 31218 İskenderun Hatay adresinde bulunan ve Çelikhane, Haddehane ve Oksijen Tesisleri olarak isimlendirilen üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir.

Şirket'in İskenderun körfezinde bulunan 1.356.914 ton/yıl kapasiteli çelik hane tesislerinde kütük demir üretimi gerçekleştirilmektedir. 31.12.2025 itibarıyla Şirket'in çelik hane tesislerinde çalışan sayısı 161 kişidir.

Şirket'in İskenderun körfezinde bulunan 1.307.470 ton/yıl kapasiteli hadde hane tesislerinde inşaat çeliği de dahil olmak üzere sıcak haddelenmiş çelik veya çelikten bar ve çubukların üretimi gerçekleştirilmektedir. 31.12.2025 itibarıyla Şirket'in hadde hane tesislerinde çalışan sayısı 132 kişidir.

Şirket'in Oksijen tesislerinde yüksek saflık derecesine sahip oksijen ve argon gazları üretilmektedir. Bu ürünler endüstriyel alanlarda kullanılmakta olup üretilen medikal oksijenin satışı ise Şirket'in sağlık sektöründe faaliyet gösteren müşterilerine yapılmaktadır.

Şirket'in oksijen tesislerinde üretim kapasitesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ürün Adı	Miktar (Metreküp)
Sıvı Gaz ve Oksijen	70.774.128
Sıvı Azot	263.806.762
Sıvı Argon	3.141.763

31.12.2025 itibarıyla Şirket'in Oksijen tesislerinde çalışan sayısı 48 kişidir.

Şirket, İstanbul Sanayi Odası'nın hazırlamış olduğu ISO-500 listesinde 2024 yılında 111'nci sırada yer almış olup, Şirket'in son 6 yılda ISO-500'deki sıralamalarına ilişkin bilgi aşağıda yer almaktadır:

- 2019 yılının verilerine göre 114'üncü,
- 2020 yılının verilerine göre 118'inci,
- 2021 yılının verilerine göre 72'nci,
- 2022 yılının verilerine göre 103'üncü,
- 2023 yılının verilerine göre 127'inci
- 2024 yılının verilerine göre 111'inci olmuştur.

Şirket'in 2025 yılında inşaat demir üretimi toplamı yaklaşık 1.640.980 ton olup, Şirket'in inşaat demiri ve kütük demir üretimi toplamının, Türkiye'de 38.1 milyon ton, 2025 yılı ham çelik üretimi içindeki payı % 4,3'tür.

31.12.2025 finansal tablo dönemi itibarıyla Şirket'in toplam çalışan sayısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Personel Sayısı/Bölüm	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Yönetim	15	17	19
Fabrika / Üretim	471	510	528
İnsan Kaynakları	101	135	136
Arge-Proje Yatırım	33	33	39
Tedarik Zinciri	28	31	33
Muhasebe	7	7	8
Satış Pazarlama	4	6	4
Diğer	7	7	7
TOPLAM	666	746	774

Personel Sayısı/Coğrafi Bölge	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2025
Hatay	653	731	758
İstanbul	13	15	16
TOPLAM	666	746	774

Şirket'in merkez adresi, Ayazağa Yolu No:7 Giz 2000 Plaza Kat.3 Maslak, Sarıyer / İstanbul'dur.

Şirket'in internet adresi www.ekinciler.com'dur ve telefon numarası 0212 290 76 76'dır.

Şirket'in mevcut 280.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arzla birlikte 320.000.000 TL'ye yükseltilecektir. Bu artış, tamamı nakit karşılığı yapılacak olup, ihraç edilecek toplam 40.000.000 TL nominal değerli (40.000.000 adet) B grubu hamiline pay halka arz kapsamında yatırımcılara sunulacaktır. Ayrıca, mevcut

ortaklardan Ekinciler Holding A.Ş.'ye ait 3.339.977 TL nominal değerli (3.339.977 adet), Faruk EKİNCİ'ye ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), Namık Kemal EKİNCİ'ye ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), Haluk EKİNCİ'ye ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), Tarık EKİNCİ'ye ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), Sıdika BAYTAN'a ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), Neziha EKİNCİ'ye ait 1.236.793 TL nominal değerli (1.236.793 adet), İlker EKER'e ait 412.264 TL nominal değerli (412.264 adet), İlkay EKER'e ait 412.264 TL nominal değerli (412.264 adet), Sonay EKER'e ait 412.264 TL nominal değerli (412.264 adet) ve Recep EKİNCİ'ye ait 2.473 TL nominal değerli (2.473 adet) B grubu hamiline yazılı payların satışı da halka arz kapsamında gerçekleştirilecektir.

Toplamda 52.000.000 TL nominal değerli (52.000.000 adet) B grubu hamiline yazılı payın halka arzı sonucunda, bu payların şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesindeki oranı %16,25 olacaktır.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)
Ekinciler Holding A.Ş.	B	161.035.495	54,71%	157.695.518	49,28%
Faruk EKİNCİ	B	16.991.521	6,47%	15.754.728	4,92%
Namık Kemal EKİNCİ	B	16.991.521	6,47%	15.754.728	4,92%
Haluk EKİNCİ	B	16.991.521	6,47%	15.754.728	4,92%
Tarık EKİNCİ	B	16.991.521	6,47%	15.754.728	4,92%
Sıdika BAYTAN	B	16.991.521	6,47%	15.754.728	4,92%
Neziha EKİNCİ	B	4.296.840	1,64%	3.060.047	0,96%
İhsan Tanju HÖSÜKOĞLU	B	528.968	0,20%	528.968	0,17%
Sabri Orhan HÖSÜKOĞLU	B	793.452	0,30%	793.452	0,25%
Zeynep Elçin ZAR	B	793.452	0,30%	793.452	0,25%
GÜL EKİNCİ	B	2.115.873	0,81%	2.115.873	0,66%
Müke EKİNCİ	B	2.115.873	0,81%	2.115.873	0,66%
İsmet SERTEPE	B	2.115.873	0,81%	2.115.873	0,66%
Adeviye YAZICIOĞLU	B	2.115.873	0,81%	2.115.873	0,66%
Ayşin YALÇIN	B	2.115.873	0,81%	2.115.873	0,66%
İlker EKER	B	5.663.841	2,16%	5.251.577	1,64%
İlkay EKER	B	5.663.841	2,16%	5.251.577	1,64%
Soner EKER	B	5.663.841	2,16%	5.251.577	1,64%
Recep EKİNCİ	B	23.301	0,01%	20.828	0,01%
Halka Açık Kısım	B	-	-	52.000.000	16,25%
Toplam	B	280.000.000	100,00%	320.000.000	100,00%

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in sermayesinde dolaylı olarak pay sahibi olan herhangi bir gerçek veya tüzel kişi bulunmamaktadır.

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

NET HALKA ARZ GELİRİ	1.734.703.907 TL
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran (%)
Yenilenebilir enerji yatırımının finansmanı	25
Hammadde tedariki ve işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı	40
Yeşil çelik haddehane modernizasyonu ve mevcut üretim tesislerinin kapasite artışı yatırımları	25
Kütük kaynatma sistemi yatırımı	10
TOPLAM	100

Kaynak: Ekinciler Demir İzahnamesi

Şirket paylarının halka arz yoluyla satışı ve sermaye artırımlarıyla, Şirket'in yenilenebilir enerji yatırımlarının, hurda işleme ve hazırlama tesisi yatırımının, kütük kaynatma ve spooler ünitesi yatırımının finansmanının sağlanmasını, ayrıca Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi planlanmaktadır. Tüm bu yatırımlar ile işletme sermayesine kaynak sağlanmasıyla, Şirket'in üretim kapasitesinin artırılması ve karlılığının artırılması planlanmaktadır. Bunun yanında, Şirket'in adil piyasa değerinin belirlenmesi, Şirket'in marka bilinirliğinin artırılması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun, halka arz giderleri düşüldükten sonrakalan kısmına ilişkin planlanan kullanım yerleri yukarıdaki tabloda verilmiştir.

5. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 finansal tablo dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları ve finansal tablolarda yer alan bilgiler özel bağımsız denetim raporunda yer verildiği şekilde alınmış olup aşağıda yer verilmiştir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu			
(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Dönen Varlıklar	2.326.804.457	4.386.266.939	5.041.952.046
Nakit ve nakit benzerleri	984.118.968	1.480.373.066	391.823.342
Finansal Yatırımlar	--	--	1.690.810.219
Ticari alacaklar	2.746.113	182.562.852	547.974.138
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	2.746.113	182.562.852	547.974.138
Diğer alacaklar	7.723.818	167.847.191	151.674.292
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	139.766.829	--	--
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	7.723.818	167.847.191	11.907.463
Stoklar	1.306.490.044	2.269.946.003	1.964.262.163
Peşin ödenmiş giderler	18.891.700	122.713.386	240.888.281
-İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	18.891.700	122.713.386	240.888.281
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	22.286.730	178.683.43	420.064.81
Diğer dönen varlıklar	4.547.084	144.956.098	12.513.130
Duran Varlıklar	10.431.692.421	12.529.287.583	16.102.079.845
Finansal Yatırımlar	156.700	187.797	228.068
-GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	156.700	187.797	156.700
Diğer alacaklar	3.474	3.493	3.471
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	3.474	3.493	3.471
Maddi Duran Varlıklar	10.422.180.055	12.234.374.509	15.629.510.068
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.028.696	12.020.563	17.091.921
Peşin ödenmiş giderler	323.496	282.701.221	455.246.317
-İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	323.496	282.701.221	455.246.317
TOPLAM VARLIKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.783.046.215	4.618.853.867	5.218.623.030
Kısa Vadeli Borçlanmalar	138.360.923	1.259.243.696	2.258.242.620
- Banka Kredileri	138.360.923	1.259.243.696	2.258.242.620
Ticari Borçlar	1.485.643.097	1.570.291.366	1.954.228.710
-İlişkili taraflara ticari borçlar	524.028.309	909.746.565	736.392.259
-İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	961.614.788	660.544.801	1.217.836.451
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	668.512	32.733.874	60.445.557
Diğer borçlar	125.706.089	295.707.620	358.049.132
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	125.706.089	295.677.632	358.049.132
-İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	--	29.988	--
Ertelenmiş Gelirler	507.508.180	549.934.251	362.446.558
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.831.107	24.394.739	53.979.584
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	5.915.960	16.100.094	43.635.261
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.915.147	8.294.645	10.344.323
Uzun Vadeli Yükümlülükler	475.992.408	911.083.406	1.597.775.837
Uzun vadeli borçlanmalar	--	--	188.585.820
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	--	188.585.820
Uzun Vadeli Karşılıklar	96.940.699	117.488.867	182.437.590
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	96.940.699	117.488.867	182.437.590
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	379.051.709	793.594.539	1.193.692.299

ÖZKAYNAKLAR			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.499.458.255	11.385.617.249	14.327.633.024
Ödenmiş Sermaye	280.000.000	280.000.000	280.000.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler	3.066.831.205	3.855.043.346	4.723.960.281
-Yeniden değerlendirme ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	3.141.589.514	3.991.786.331	4.886.463.181
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları/ kayıpları	-74.758.309	-136.742.985	-162.502.900
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler	6.081.746.395	6.557.978.085	8.184.772.900
- Yabancı Para Çevirim Farkları	6.081.746.395	6.557.978.085	8.184.772.900
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	5.536.063	5.536.063	5.536.063
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	-207.273.097	65.344.592	687.059.755
Net dönem karı / (zararı)	272.617.689	621.715.163	446.304.025
TOPLAM KAYNAKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 finansal tablo dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolardaki gelir ve giderlerin detayına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Özet Kar veya Zarar Tablosu			
ÖZET KÂR VEYA ZARAR KISMI (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Hasılat	11.050.924.280	16.844.490.880	20.834.708.401
Satışların maliyeti (-)	10.296.007.080	15.406.206.882	19.263.065.877
BRÜT KAR/ZARAR (+/-)	754.917.200	1.438.283.998	1.571.642.524
Genel Yönetim Giderleri (-)	94.784.363	163.167.420	279.565.763
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	3.841.533	18.791.485	30.401.445
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--	--
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.911.256	35.565.177	62.489.040
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	268.555.996	418.162.195	513.651.204
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI (+/-)	416.846.564	873.728.075	810.513.152
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17.281.660	13.473.017	145.061.929
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	24.226	--
FİNANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	434.128.224	887.176.866	955.575.081
Finansman giderleri (-)	52.837.109	234.101.996	281.907.735
Finansman gelirleri	217.422.166	381.711.726	588.508.166
VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	269.542.867	739.567.136	648.974.650
-Dönem vergi geliri/gideri (-)	--	--	--
-Ertelenmiş vergi geliri/gideri (-)	3.074.822	-117.851.973	-202.670.625
NET DÖNEM KARI/ZARARI	272.617.689	621.715.163	446.304.025

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ HAKKINDA

Şirket'in sermaye artırımları ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ile Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri esas alınmıştır.

6.1. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 01.01.2026 - 31.12.2031 tarihleri arasında Ekdemir'e ilişkin nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır.

Şirketin fonksiyonel para birimi ABD Dolarıdır(USD). Finansal tablolar, özkaynak kalemleri haricindeki finansal durum tablosu kalemleri için dönem sonu kuru, sermaye ve yasal yedekler TL yasal mevzuata göre, sermaye ve yasal yedekler hariç diğer özkaynak kalemleri için tarihi kurlar ve kar veya zarar tablosu kalemleri için ise ortalama kurlar kullanılarak sunum TL para birimine çevrilmektedir.

Şirket'in ürün satışları bazında elde ettiği hasılat gelirleri ile satışların maliyeti, amortisman, faaliyet giderleri, işletme sermayesi, yatırım ve vergi giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Projeksiyon dönemi (01.01.2026 - 31.12.2031) boyunca tahmin edilen serbest nakit akımları bugünkü değere indirgenerek, bugüne indirgenmiş serbest nakit akımlarının toplam tutarı belirlenmiştir. Bu değere, sabit (uç) değer ile büyütülerek hesaplanan uç değer nakit akımlarının bugünkü değeri eklenerek Firma Değeri hesaplanmıştır.

Ardından, Firma Değerinden net finansal borç tutarı düşülerek İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kapsamında, Şirket'in nihai Özsermaye (Piyasa) Değeri hesaplanmıştır.

Hesaplama, Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibarıyla toplam 1.690.810.219 TL tutarındaki yatırım fonu kapsamında sahip olduğu kısa vadeli finansal varlığı nakit durumuna eklenmiştir.

Fiyat tespit çalışmasında Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.'nin 2023, 2024 ve 2025 hesap dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tabloları esas alınmıştır.

5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve A1 Capital Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2026-2031 yılları için projekte edilmiştir.

Birim satış fiyatlarına ilişkin öngörü ve varsayımlar oluşturulurken, gerek Türkiye demir-çelik sektöründe baz alınan hurda çelik fiyatlarında gözlenen yüksek oynaklık ve gerekse döviz kurlarına yönelik tahmin güclüğü nedeniyle, ABD Doları bazında ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından en son Ekim 2025 tarihinde güncellenen ABD TÜFE enflasyonu tahminleri baz alınmıştır. Projeksiyonlarda kullanılan makroekonomik göstergelere ilişkin tahminler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Makroekonomik Varsayımlar									
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
GSYİH Büyüme (y/y)	5,10%	3,20%	3,60%	3,90%	4,30%	3,80%	3,80%	3,80%	4,00%
TÜFE (Yıllık Ortalama)	53,90%	58,50%	34,90%	20,40%	16,70%	15,10%	13,40%	11,90%	11,40%
Tüfe (Yıl Sonu)	64,80%	44,40%	30,90%	24,11%	18,40%	16,31%	14,45%	12,81%	11,35%
USD/TL (Yıllık Ortalama)	23,79	32,82	39,51	46,97	55,06	63,10	71,20	79,14	86,77
USD/TL (Yıl Sonu)	29,44	35,28	42,85	51,09	59,03	67,18	75,23	83,04	90,49
ABD TÜFE (Yıl Sonu)	3,20%	2,70%	2,70%	2,20%	2,50%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) hesaplamasına ilişkin ve AOSM hesaplamasına ilişkin olarak ayrıntılar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz Getiri Oranında (Rr) en tutarlı risksiz getiri oranı olarak US900123DP27 ISIN kodlu 12 Şubat 2032 vadeli TURKEY 7 1/8 02/12/32 Corp tanımlı Eurobond seçilmiştir. 18.02.2026 tarihinde yukarıda tanımlı verilen tahvilin piyasa kapanış oranı %5,97 seviyesinde belirlenmiştir. Risksiz faiz oranı, ihtiyatlı bir yaklaşım altında, 2026-2031 dönemi boyunca %6,00 seviyesinde sabit varsayılmıştır.
- Risk Primi (Rm-R): New York Üniversitesi Stern School of Business Prof Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Şubat 2026'de güncellenmiş versiyonuna göre, Türkiye'nin ülke risk primi %3,06 ve sermaye piyasaları risk primi de %4,66 olarak hesaplanmıştır. Bu nedenle, indirgenme oranının belirlenmesinde kullanılan ülke risk primi ihtiyatlılık ilkesi gereğinde tarafımızdan %5,00 seviyesinde varsayılmış ve bu oranda hesaplamalara dahil edilmiştir. Türkiye'nin Ülke Risk Primine ilaveten Şirket Risk Primi olarak da 0,5 puanlık bir Spesifik Risk Primi eklenmiştir. Bu şekilde Türk Sermaye Piyasalarının Risk Primi %5,50 olarak hesaplanmış ve 2026-2031 yılları için %5,50 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Bu şekilde, Tablo 42'de belirlenen risksiz faiz oranına 2026-2031 projeksiyon dönemi boyunca toplamda 5,50 puan risk primi ilave edilmiştir.
- Vergi oranı %25 olarak uygulanmıştır.

- 31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in kısa vadeli banka kredileri ve banka kredi kartları toplamı 52.706.400 ABD Doları olup, uzun vadeli banka kredisi bulunmamaktadır. Ayrıca, Şirket'in 31.12.2025 itibarıyla Finansal Kiralama İşlemlerinden kaynaklanan 4.401.511 ABD Doları tutarında uzun vadeli finansal borcu bulunmaktadır. Şirket'in kullandığı ABD Doları kredilere ödediği kar payları ve faiz oranları 2025 yılında ortalama %7,35'dir (31 Aralık 2024: %7,67, 31 Aralık 2023: %8,30, 31 Aralık 2022: %4,00). İhtiyatlılık ilkesi gereği Şirket'in ABD Doları cinsi borçlanma maliyeti yukarıda ISIN kodu belirtilen Eurobond faizinin 18.02.2026 tarihli piyasa kapanış oranının 2 puan üzerinde varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu seviyesinde sabit tutularak AOSM'ye yansıtılmıştır.
- İNA Projeksiyonlarında kullanılan AOSM projeksiyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre, mevcut varsayımlar altında, İNA projeksiyon döneminde (2026 - 2031) AOSM ortalama %10,70 oranında tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)							
AOSM Bileşenleri	Hesaplama Yöntemi	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	F	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Spesifik Risk Primi	S	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Türkiye Risk Primi	R	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta	B	1	1	1	1	1	1
Kurumlar Vergisi Oranı	V	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti	BM	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	VSBM=BM*(1-V)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Sermaye Maliyeti	SM=F+(S+R)*B	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%
Finansal Borçluluk Oranı	FBO=(D/(D+E))	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%
AOSM	SM*(1-FBO)+VSBM*FBO	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Borçluluk Oranı: Şirket'in 31.12.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre Ekdemir'in toplam finansal borcu 57.107.911 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Şirket'in finansman yapısı ve borçluluk durumu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Finansal Borçluluk Durumu				
(ABD Doları)	2022	2023	2024	2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar(+)	23.417.241	4.700.047	35.692.545	52.706.400
-Taksitli Krediler	23.415.386	4.699.554	35.690.875	48.369.547
-Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.855	493	1.670	4.336.853
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları(+)	0	0	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçlar(+)	0	0	0	0
-Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	0	4.401.511
TOPLAM FİNANSAL BORÇLAR*(=)	23.417.241	4.700.047	35.692.545	57.107.911
Özkaynaklar	270.357.325	322.691.546	322.718.833	334.400.722
Özkaynaklar+Finansal Borçlar Toplamı	293.774.566	327.391.592	358.411.378	391.508.634
Finansal Borçluluk Oranı	7,97%	1,44%	9,96%	14,59%

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Ekdemir 31.12.2025 tarihi itibarıyla toplam 9.144.986 ABD Doları tutarında nakit ve nakit benzerleri imkanına ek olarak tamamı likit yatırım fonlardan oluşan 39.462.775 ABD Doları tutarında Kısa Vadeli Finansal Varlığı bulunmaktadır. Böylece, Şirket 31.12.2025 itibarıyla 8.500.150 ABD Doları tutarında "net finansal borç" pozisyonundadır.

Net Finansal Borç (Nakit) Pozisyonu				
(ABD Doları)	2022	2023	2024	2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	23.417.241	4.700.047	35.692.545	52.706.400
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	4.401.511
TOPLAM FİNANSAL BORÇLAR	23.417.241	4.700.047	35.692.545	57.107.911
-Nakit Durumu(-)	45.490.624	33.429.998	41.960.331	9.144.986
-Bloke Mevduat(+)	0	2.299.338	0	0
-Kısa Vadeli Finansal Varlıklar(-)	0	0	0	39.462.775
Net Finansal Borç (Nakit)	-22.073.383	-26.430.613	-6.267.786	8.500.150

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları (binUSD)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Satışlar	572.801	620.102	669.432	720.537	770.282	815.239
SMM	528.747	568.710	608.895	652.881	695.974	736.245
Brüt Kar	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
Brüt Kar Marjı	7,7%	8,3%	9,0%	9,4%	9,6%	9,7%
Genel Yönetim ve Pazarlama Gideri	8.352	8.561	8.841	9.128	9.413	9.510
Düzeltilmiş Esas Faaliyet Giderleri	646	699	755	812	869	889
Faaliyet Karı	35.055	42.132	50.940	57.715	64.026	68.596
Amortisman	5.468	6.679	6.891	7.102	7.313	7.576
Düzeltilmiş FAVÖK	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
Vergi	8.764	10.533	12.735	14.429	16.007	17.149
Yatırımlar	22.426	22.426	7.426	7.426	7.426	8.197
İşletme Sermayesi Değişimi	-25.244	-506	-1.272	-1.508	-1.391	-1.281
Firmaya Serbest Nakit Akımı	34.578	16.359	38.942	44.471	49.298	52.106
İskonto Faktörü	0,92	0,83	0,75	0,67	0,61	0,55
İndirgenmiş Nakit Akımları	31.667	13.530	29.102	29.990	30.024	28.660
Net Bugünkü Değer @30/06/2023	162.973					
Artık Değerin Bugünkü Değeri	336.099					
Toplam Firma Değeri	499.071					
Net Borç	8.500					
Piyasa Değeri @19/02/2026	490.571					

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki özsermaye değeri 8.004.237.965 TL olarak hesaplanmıştır.

Serbest Nakit Akımlarının AOSM oranı ile bugüne indirgenen değerlerinin 01.01.2026 - 31.12.2031 projeksiyon dönemindeki toplamına (162.972.883 ABD Doları), 2031 yılı sonrası için %2,0 seviyesinde varsaydığımız uç büyüme değeri ile hesapladığımız terminal nakit akımlarının bugüne indirgenen değeri (336.098.587 ABD Doları) eklenerek Firma Değeri (499.071.420 ABD Doları) ulaşılmıştır. Firma değerinden Şirket'in 8.500.150 ABD Doları olan "düzeltilmiş net finansal borç" çıkartıldığında Şirketin Hedef Özsermaye Değeri 490.571.270 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

6.2. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analiz Yöntemi

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa İstanbul'da işlem görüp Ekdemir ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılmış ve özkaynak değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" değerlendirilmiştir.

Pazar Yaklaşımında kullanılan çarpanlar 18.02.2026 tarihli veriler olup; kaynak olarak Finnet Elektronik tarafından sağlanan veriler kullanılmıştır. Çarpan analizi yönteminde, yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpanları özetlenmiştir.

6.2.1. Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpanları

Ekdemir'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan borsa şirketleri İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (IZMDC.IS), Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KRDMD.IS), Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KCAER.IS), İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. (ISDMR.IS) ve Koç Metalurji A.Ş. (KOCMT.IS) olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörünü (İMALAT) kapsayan Yurtiçi Sektör Çarpanları da değerlendirilmesinde incelenmiştir. 18.02.2026 kapanışları üzerinden Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri / Satışlar (FD/S), Fiyat-Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanları değerlendirilmiştir.

Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörüne (İMALAT) ilişkin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları Finnet Elektronik Veri Tabanından rapor tarihinden bir iş günü önce çekilmiş olup, söz konusu veri setinden sağlıklı

çıkarımlar yapmayı güçleştiren aykırı (outlier) değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi ile eliminasyona tabi tutulmuştur.

Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. - Benzer Şirket Çarpanları						
Yurt İçi Benzer Şirketler	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (Mn TL)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/Satışlar
Blume Metal Kimya	BLUIIME	8.183	869,99	13,92	516,52	118,10
BMS Çelik Hasır	BMSCH	1.764	51,91	1,52	0,00	1,18
BMS Birleşik Metal	BMSTL	14.258	65,10	10,82	0,00	6,48
Bantaş Ambalaj	BNTAS	1.727	6,86	1,12	7,18	0,98
Burçelik	BURCE	4.936	0,00	4,52	0,00	8,69
Burçelik Vana	BURVA	5.452	0,00	62,50	0,00	103,71
Çelik Halat	CELHA	3.363	0,00	0,79	0,00	2,21
Çemaş Döküm	CEMAS	4.857	0,00	1,19	0,00	4,01
Cemtas	CEMTS	6.420	12,20	1,00	327,32	1,34
Çuhadaroğlu Metal	CUSAN	1.911	0,00	2,18	0,00	2,20
Demisaş Döküm	DMSAS	1.850	8,28	1,37	0,00	0,97
Dofer Yapı Malzemeleri	DOFER	1.966	8,96	1,32	114,93	0,31
Döktaş Dökümcülük	DOKTA	8.262	28,74	1,19	0,00	1,34
Eminiş Ambalaj	EMNIS	1.029	18,20	5,18	0,00	2,70
Erbosan	ERBOS	4.200	22,55	1,35	0,00	1,14
Erciyas Çelik Boru	ERCB	4.822	9,00	2,74	0,00	1,35
İzmir Demir Çelik	IZMDC	12.120	11,84	0,66	9,21	0,68
Kocaer Çelik	KCAER	22.482	12,65	1,91	42,84	1,34
Koç Metalurji	KOCMT	7.275	11,96	0,61	0,00	0,30
Kardemir (A)	KRDMA	7.108	9,09	0,53	0,00	0,82
Kardemir (B)	KRDMB	4.062	10,20	0,61	0,00	0,92
Kardemir (D)	KRDMD	24.764	9,63	0,57	0,00	0,87
Makina Takım	MAKTK	3.328	10,39	2,00	11,06	4,15
Mega Metal	MEGMT	19.133	26,41	4,44	16,35	1,10
Panelan Çati Cephe	PNLSN	3.420	11,05	1,25	49,57	1,45
Sarkuysan	SARKY	37.700	23,81	3,28	75,83	0,80
Kıraç Galvaniz	TCKRC	15.300	32,20	3,49	34,88	9,25
Tuğçelik	TUCLK	1.868	18,73	0,57	32,29	2,86
Yükselen Çelik	YKSLN	1.690	11,32	2,20	0,00	1,76
Medyan		4.857	11,90	1,33	24,32	1,34

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Bu yöntem altında Metal Ana Sektörü ile İmalat Sektörü için Finnet Elektronik Veri Tabanından çekilen veriler dört dörttebirliklere (Kartillere) ayrılarak en alt ve en üstteki Kartil değerler uç değerler olarak veri setinden elimine edilmiştir. Uç değerler veri setinden elimine edildikten sonra geriye kalan verilerden, 3. Kartil Değeri + 1,5* Standard Sapmadan büyük veriler ile 1. Kartil Değeri - 1,5* Standard Sapmadan küçük veriler eliminasyona tabi tutularak geriye kalan değerlerin medyanı hesaplanıp Sektör Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir. Eliminasyon sonrası XMANA Sektör Çarpanları Tablo aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Sektör endeksi içinde yer almasına rağmen EREGL, ISDMR ve BRSAN'a piyasa değeri açısından bu tabloda yer verilmemiştir.

Eliminasyon sonrası İmalat Sektörü (İMALAT) ve Metal Ana Sektörü (XMANA) için hesaplanan "medyan" FD/FAVÖK, PD/DD, FD/S ve F/K çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sektör Çarpanları					
Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/Satışlar
Metal Ana Sanayi	XMANA	11,90	1,33	24,32	1,34
İmalat Sanayi	İMALAT	14,42	1,42	23,77	1,91
Ortalama		13,16	1,38	24,04	1,62

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Yukarıda açıklanan Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında XMANA ve İMALAT Sektör Endekslerinin içerdiği firmalara ait çarpanların "uç değerleri" eliminasyona tabi tutulduktan sonra, ihtiyatlık ilkesi gereği elimine edilemeyen ancak aykırı görünen diğer çarpan değerlerinin varlığından dolayı medyan yönetimi kullanılmıştır. XMANA ve İMALAT çarpanlarının medyan değerlerinin "aritmetik ortalaması" belirlenmiştir. Piyasa değeri hesaplanırken kullanılan Gelir Tablosu ve Bilanço değerleri aşağıdaki Tablo'da yer almaktadır.

Sektör Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri	
Parametreler (31.12.2025)	(ABD Doları)
Düzeltilmiş FAVÖK	35.604.657
Net Finansal Borç / Nakit	8.500.150
Net Satışlar	528.284.829
Özkaynaklar	334.400.722
Net Kar (Ana Ortaklık)	11.316.484
Ödenmiş Sermaye (TL)	280.000.000

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

31.12.2025 tarihli "düzeltilmiş" FAVÖK hesaplanan FD/FAVÖK çarpanı ile çarpımından elde edilen değerden, 31.12.2025 tarihli net finansal borç tutarı olan 8.500.150 ABD Dolarının düşülmesiyle "hedef piyasa" değerine ulaşılmıştır. FD/Satışlar çarpanı ile 31.12.2025 tarihli Net Satış tutarının çarpımından elde edilen tutardan 31.12.2025 tarihli net finansal borç tutarının çıkarılmasıyla "hedef piyasa" değerlerine ulaşılmıştır. F/K çarpanı ile 31.12.2025 tarihli ana ortaklığa ait Net Kar tutarının çarpımı üzerinden bir diğer hedef piyasa değeri hesaplanmıştır. Son olarak, PD/DD çarpanı ile 31.12.2025 tarihli bilançoda yer alan Özkaynak tutarı çarpılarak hedef özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Görece düşük kar marjı ile yüksek tutarda satış hacimlerine ulaşan Şirket'in operasyonel kar performansını en iyi açıklayan çarpanın FD/FAVÖK ve FD/S çarpanları olduğu değerlendirilmiştir. Bu noktada, Ekdemir'in operasyonel karının çok yüksek oranda üretimden yapılan satışlardan oluştuğu dikkate alınmıştır. Şirket'in sermaye yoğun üretim tesislerinden kurulu olması, diğer sektörler göre ilk yatırım maliyeti yüksek olması, üretim süreçlerinin kesintisiz ve ürün miktarlarının büyük ölçekli olması ve ayrıca üretim tesislerinde orta-yüksek derecede teknolojinin kullanılması gibi unsurlardan dolayı PD/DD çarpanının Şirket'in operasyonel değerini yansıttığı değerlendirilmiştir. Ayrıca, ticari mal faaliyetinin hasılat içindeki payının çok sınırlı olmasına ve Şirket'in net faiz gelir elde etmemesine rağmen, son beş yılda fonksiyonel para birimi olan ABD Doları bazında istikrarlı şekilde net kar sağlanmıştır. Bu nedenlerden ötürü, F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değerinin çarpan analizine dahil edilmesi uygun görülmüştür. Sonuç olarak, çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanlarına yer verilmiştir.

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizinde eşit oranda ağırlıklandırılan FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanarak ulaşılan **hedef piyasa değeri 510.623.204** ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı (USD)								
Çarpanlar	Çarpan Oranı	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç/ (Nakit)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	13,16	35.604.657				8.500.150	25%	94.251.521
FD/Satışlar	1,62			528.284.829		8.500.150	25%	212.354.842
F/K	24,04		11.316.484				25%	68.018.743
PD/DD	1,38				334.400.722		25%	115.254.728
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								510.623.204

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

6.2.2. Karşılaştırılabilir Şirketlerin Çarpanları (Yurt Dışı ve Yurt İçi)

Karşılaştırılabilir şirket çarpanları analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Buna göre, karşılaştırılabilir şirketler listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler, faaliyet kriterine ve piyasa değeri büyüklüğüne göre seçilmiştir. Piyasa değeri 5 milyar ABD Dolarının üzerinde olan yurt dışı benzer firmalar çarpan analizine dahil edilmemiştir.

Benzer şirket olarak, yurt dışında halka açık 18 şirket ve Yurt içinden 4 şirket olmak üzere toplamda 22 şirket seçilmiştir. Veriler Bloomberg Terminalinden alınmıştır. Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/Satışlar, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. Yurt içi şirketlerin çarpan analizinde uygulanan eliminasyon işlemlerin aynı Yurt dışı şirketlere de uygulanmıştır. Uygulanan eliminasyon işlemlerinin ardından FD/FAVÖK, FD/Satışlar, PD/DD ve F/K çarpanları için medyan değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ekinciler Demir Ve Çelik Sanayi A.Ş. - Yurt Dışı ve Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları							
Karşılaştırılabilir Şirketler	Ülke	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (Mn USD)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/Satışlar
Grupo Simec SA de CV	Meksika	SIMECB MM Equity	5.185	8,78	1,40	8,12	1,66
Industrias CH. S.A.B. de C.V.	Meksika	ICHB MM Equity	4.449	9,28	1,24	39,62	1,73
Hyundai Steel Company	Güney Kore	004020 KS Equity	3.221	6,88	0,24	15,56	0,55
Chung Hung Steel Corp	Tayvan	2014 TT Equity	826	--	2,08	--	1,77
Feng Hsin Steel Co	Tayvan	2015 TT Equity	1.240	9,84	1,78	16,63	1,22
Tung Ho Steel Enterprise Corporation	Tayvan	2006 TT Equity	1.666	8,28	1,61	11,77	1,03
Yieh United Steel Corp	Tayvan	9957 TT Equity	523	25,34	1,19	--	1,29
Swiss Steel Holding AG	İsviçre	STLN SW Equity	61	--	--	--	--
Hsin Kuang Steel Co.	Tayvan	2031 TT Equity	407	21,57	1,10	16,61	1,33
Sheng Yu Steel Co.	Tayvan	2029 TT Equity	222	6,98	0,71	20,82	0,32
Ezz Steel Co SAE	Mısır	ESRS EY	1.612	4,47	--	35,88	0,77
Corporacion Aceros Arequipa S.A.	Peru	CORAREI1 PE Equity	598	4,29	0,51	5,30	0,67
Osaka Steel Co Ltd	Japonya	5449 JP Equity	714	11,98	0,71	34,25	1,04
Yamato Kogyo Co., Ltd.	Japonya	5444 JP Equity	5.102	31,29	1,44	16,90	3,72
Chun Yuan Steel Industrial Co., Ltd	Tayvan	2010 TT Equity	462	10,06	1,18	10,15	0,82
Wei Chih Steel Industrial Co.	Tayvan	2028 TT Equity	194	17,35	1,30	82,49	1,00
İzmir Demir Çelik Sanayi AŞ	Türkiye	IZMDC	270	11,84	0,66	9,21	0,68
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	KRDMD	810	9,63	0,57	0,00	0,87
Kocaer Çelik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	KCAER	498	12,65	1,91	42,84	1,34
İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	Türkiye	ISDMR	2.952	9,58	0,88	21,29	0,99
Koç Metalurji A.Ş.		KOCMT	163	11,96	0,61	0,00	0,36
MEDYAN			714	9,84	1,18	16,63	1,00

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır.

FD/FAVÖK çarpanı ile 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin "düzeltilmiş" FAVÖK tutarı çarpılıp 31.12.2025 tarihli "net finansal borç" tutarı düşülerek hedef özsermaye değeri elde edilmiştir.

FD/Satışlar çarpanı ile 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin Net Satışlar tutarı çarpılıp 31.12.2025 tarihli "net finansal borç" tutarı düşülerek hedef özsermaye değeri elde edilmiştir.

F/K çarpan 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin Net Kar tutarı ile çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır.

PD/DD çarpanı ile 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin Özkaynaklar tutarı çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları altında hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırıldıktan sonra yurt içi ve yurt dışı karşılaştırılabilir şirketlerin çarpan analizi ile ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 361.105.084 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı (USD)								
Çarpanlar	Çarpan Oranı	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç/ (Nakit)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	9,84	35.604.657				8.500.150	25%	85.462.419
FD/Satışlar	1,00			528.284.829		8.500.150	25%	129.946.170
F/K	16,63		11.316.484				25%	47.048.282
PD/DD	1,18				334.400.722		25%	98.648.213
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								361.105.084

Kaynak: Ekinciler Demir Fiyat Tespit Raporu

7. DEĞERLEME VE SONUÇ

Şirket'in sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ile Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri değerlendirilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi Yöntemi kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup, Halka arz öncesi Şirket Özsermaye değeri 20.230.894.388 TL olarak hesaplanmış ve %37,72 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 12.600.000.000 TL Şirket Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 280.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değer 45 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 52.000.000 TL olup, halka açıklık oranı yaklaşık %16,25 olarak hesaplanmıştır.

Ekinciler Demir Çelik ve Sanayi A.Ş. Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	490.571.270	50,00%	245.285.635
Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi Yöntemi (Yurt İçi)	510.623.204	25,00%	127.655.801
Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi Yöntemi (Yurt İçi ve Yurt Dışı)	361.105.084	25,00%	90.276.271
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		100,00%	463.217.707
18.02.2026 TCMB USD/TL Alış Kuru			43,6747
Pay Adedi			280.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			72,25
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			20.230.894.388
Halka Arz İskonto Oranı			37,72%
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri			12.600.000.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye			280.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer			45,00
Halka Arz Edilecek Pay Adedi			52.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)			40.000.000
Ortak Satışı (Pay Adedi)			12.000.000
Halka Arz Büyüklüğü			2.340.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri			14.400.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye			320.000.000
Halka Açıklık Oranı			16,25%

8. GÖRÜŞ

- Şirket için verilen bilgilerin kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan Gelir Yaklaşımı (İNA) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yönteminin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %37,72 halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi kullanılarak bulunan Özsermaye Değerine %37,72'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 45,00 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.