

MİDAS MENKUL DEĞERLER AŞ.

**EKİNCİLER DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş İÇİN HAZIRLANAN FİYAT
TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST GÖRÜŞÜ**



“EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş.” Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

İş bu rapor, Midas Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 19 Şubat 2026 tarihli Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)'unda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Midas Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Halka Arz Fiyatı	45,00 TL
Aracılık Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama, En iyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Edilme Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Borsa'da İşlem Kodu	EKDMR
Talep Toplama Tarihleri	13-14-15 Mayıs 2026
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	280.000.000 TL
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Paylar	40.000.000 TL
Ortak Satışı	52.000.000 TL
Halka Arz Edilen Toplam Nominal Pay	92.000.000 TL Nominal Değerli Pay
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	320.000.000 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Halka Açıklık Oranı	%16,25
İskonto Oranı	%37,72
Halka Arz Büyüklüğü	2.300.000.000 TL
Taahhütler	Ortaklar, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca sahip olduğu Şirket paylarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğini ve/veya Borsa İstanbul'a veya Sermaye Piyasası Kurulu'na ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağını ve ayrıca Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca sahip olduğu Şirket paylarını, payların halka arz fiyatından bağımsız olarak,

	Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlanmayacağını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.
--	--

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

2.Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirket'in sermaye artırımını ile gerçekleşecek halka arzdan toplam net 1.734.703.907 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan kısmını aşağıda belirtilen yatırımlarda kullanmayı planlamaktadır.

- **Yenilenebilir Enerji Yatırımları : %25**
- **Hammadde Tedariki ve İşletme Sermaye Finansmanı: %40**
- **Yeşil Çelik haddehane modernizasyonu mevcut üretim tesislerinin kapasite artışı: %25**
- **Kütük Kaynatma Sistemi yatırımı: %10**

3.Şirket Hakkında Genel Bilgiler

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

Temel olarak demir-çelik üretiminde faaliyet göstermekte olan Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş., kütük demir ve inşaat demiri olmak üzere iki ana ürün grubunda üretim ve ticaret yapmaktadır. Ek demir, 100x100 mm'den 150x150 mm'ye kadar ve 6 metre ile 12 metre arasında kütük demir ve dünyada yaygın olarak kullanılan, kaynak edilebilme özelliğine sahip, sünek ve yüksek mukavemetli inşaat çelikleri üretimi yapmaktadır.

Ekdemir'in İskenderun Körfezi'nde bulunan 1.356.914 ton/yıl kapasiteli çelikhane tesisi, hammadde olarak demir-çelik hurdalarının kullanıldığı çelikhane, ark ocağı, pota ocağı ve sürekli döküm makinesi olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. 31.12.2025 itibarıyla kütük demir üretiminin gerçekleştirildiği çelikhane tesislerinde çalışan sayısı 161 kişidir.

Şirket, İstanbul Sanayi Odası'nın hazırlamış olduğu İSO-500 listesinde 2024 yılında 111'inci sırada yer almıştır.

Şirket'in 2025 yılında inşaat demiri ve kütük 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.

4.Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

EKİNCİLER DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş Ortaklık Yapısı				
Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Ekinciler Holding A.Ş	161.035.495	57,51	157.695.518	49,28
Faruk Ekinci	16.991.521	6,07	15.754.728	4,92
Namık Kemal EKİNCİ	16.991.521	6,07	15.754.728	4,92
Haluk EKİNCİ	16.991.521	6,07	15.754.728	4,92
Tarık EKİNCİ	16.991.521	6,07	15.754.728	4,92
Sıdıka BAYTAN	16.991.521	6,07	15.754.728	4,92
Neziha EKİNCİ	4.296.840	1,53	3.060.047	0,96
İhsan Tanju HÖSÜKOĞLU	528.968	0,19	528.968	0,17
Sabri Orhan HÖSÜKOĞLU	793.452	0,28	793.452	0,25
Zeynep Elçin ZAR	793.452	0,28	793.452	0,25
Gul EKİNCİ	2.115.873	0,76	2.115.873	0,66
Müke EKİNCİ	2.115.873	0,76	2.115.873	0,66
İsmet SERTEPE	2.115.873	0,76	2.115.873	0,66
Adeviye YAZICIOĞLU	2.115.873	0,76	2.115.873	0,66
Ayşin YALÇIN	2.115.873	0,76	2.115.873	0,66
İlker EKER	5.663.841	2,02	5.251.577	1,64
İlkay EKER	5.663.841	2,02	5.251.577	1,64
Soner EKER	5.663.840	2,02	5.251.576	1,64
Recep EKİNCİ	23.301	0,01	20.828	0,0
Toplam	280.000.000	100	320.000.000	100

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

5. Finansal Tablolar

Şirket'in 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2025 tarihli gelir tablosu ana kalemleri aşağıda paylaşılmıştır

5.1 Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2025	31.12.2024	30.12.2023
Hasılat	20.834.708.401	16.844.490.880	11.050.924.280
Satışların Maliyeti	19.263.065.877	15.406.206.882	10.296.007.080
Brüt Kar	1.571.642.524	1.438.283.998	754.917.200
Esas Faaliyet Karı	810.513.152	873.728.075	416.846.564
Finansman Öncesi Faaliyet Dönem Karı	955.575.081	887.176.866	434.128.224
Vergi Öncesi Kar	648.974.650	739.567.136	269.542.867
Net Dönem Karı	446.304.025	621.715.163	272.617.689

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

5.2. Bilanço

Şirket'in 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2025 tarihli gelir tablosu ana kalemleri aşağıda paylaşılmıştır.

Bilanço (TL)	31.12.2025	31.12.2024	30.12.2023
Dönen Varlıklar	5.041.952.046	4.386.266.939	2.326.804.457
Duran Varlıklar	16.102.079.845	12.529.287.583	10.431.692.421
Toplam Varlıklar	21.144.031.891	16.915.554.522	12.758.496.878
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.218.623.030	4.618.853.867	2.783.046.215
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.597.775.837	911.083.406	475.992.408
Özkaynaklar	14.327.633.024	11.385.617.249	9.499.458.255
Toplam Kaynaklar	21.144.031.891	16.915.554.522	12.758.496.878

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Şirket'in A1 Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda değerlendirme yaklaşımları olarak "Gelir Yaklaşımı – İNA Yöntemi" ve "Pazar Yaklaşımı- Piyasa Çarpanları Yöntemi" yöntemleri kullanılmıştır.

1. İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yöntemi

Varsayımlar

- Gerek miktar ve gerekse fiyatlamaya yönelik öngörü ve projeksiyonlar, yurtiçi ve yurtdışı piyasa ve makroekonomik koşullar doğrultusunda değişiklik gösterebileceğinden ciro projeksiyonu görece sağlıklı olmayabilecektir. Bu nedenle, tahmin dönemi için UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin (b) bendi uyarınca büyüme hızının yavaşladığı hızda gelir projeksiyonu uygulanmıştır ve Şirket'in değerlemeyi yapan kuruluşa sağladığı 5 yıllık projeksiyon bu yaklaşım altında incelenmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda, 2026-2031 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde satış (tonaj) hacmindeki yıllık büyüme oranının kademeli yavaşlayacağı öngörülmüştür.
- Fiyat projeksiyonları içinse yukarıda belirtildiği üzere, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından en son Ekim 2025 tarihinde güncellenen ABD TÜFE enflasyonu tahminleri çelik fiyatlarının projeksiyonunda baz teşkil etmiştir.
- İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 01.01.2026 - 31.12.2031 tarihleri arasında Ekdemir'e ilişkin nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.4. madde (d) bendi uyarınca, tahmin

süresinin sonunda devam eden değerler değerleme konusu varlık için uygunluğu sorgulanmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerler hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin (a) bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır. Fiyat Tespit Raporunun 6.2. numaralı bölümünde belirtilen faaliyetlerden sürekli nakit akışı sağlayan 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.

- 2026-2031 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde, inşaat demiri üretiminde herhangi bir kapasite artırımı yatırımının gerçekleşmeyeceği buna karşılık kütük demir üretiminde sadece 2031 yılında %5 oranında bir kapasite artırımı yapılacağı varsayılmıştır.
- Terminal dönemde Şirket'in %84 civarında bir oranda kapasite kullanımı ile faaliyetlerini sürdüreceği varsayılmıştır. Kapasite kullanımına ilişkin söz konusu varsayımlar altında, Şirket'in üretim tesislerinde planlı bakım ve onarım işlemleri ile yukarıda belirtildiği üzere 2031 yılında kütük demirde öngörülen kapasite artırımı yatırımları dışında, ilave kapasite artırımı sağlayacak ve/veya yeni üretim hattını devreye alacak herhangi bir yatırım harcaması Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülmemiştir.
- Tahminlerde kullanılan Makroekonomik varsayımlar

Tablo 24	Makroekonomik Varsayımlar								
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
GSYİH Büyüme (y/y)**	5,1%	3,2%	3,6%	3,9%	4,3%	3,8%	3,8%	3,8%	4,0%
TÜFE (Yıllık Ortalama)*	53,9%	58,5%	34,9%	20,4%	16,7%	15,1%	13,4%	11,9%	11,4%
TÜFE (Yıl Sonu)*	64,8%	44,4%	30,9%	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)**	3,2%	2,7%	2,7%	2,2%	2,5%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%

Kaynak : TUIK, TCMB

P: Projeksiyon

* : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Anketi, Şubat 2026

** : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2025/October/select-country-group>

İndirgeme Oranı

İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımına göre Şirket değeri, faaliyette bulunduğu sürece yaratılması beklenen nakit akımları toplamının bugünkü değeridir.

Risksiz Getiri Oranı (Rr): UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.31 maddesi (e) bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak US900123DP27 ISIN kodlu 12 Şubat 2032 vadeli TURKEY 7% 02/12/32 Corp tanımlı Eurobond seçilmiştir. Fiyat Tespit Rapor tarihi olan 19.02.2026'dan bir iş günü öncesinde (18.02.2026) yukarıda tanımı 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.

Borçlanma Maliyeti – Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti: 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 Fiyat Tespit Rapor tarihinden (19.02.2026) bir iş günü önceki (18.02.2026) piyasa kapanış oranının % 2 puan üzerinde varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu seviyesinde sabit tutularak AOSM'ye yansıtılmıştır. Mevcut varsayımlar altında, İNA projeksiyon döneminde (2026 - 2031) AOSM ortalama %10,70 oranında tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)						
AOSM	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Spesifik Risk Primi	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Türkiye Risk Primi	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta (β)	1	1	1	1	1	1
Kurumlar Vergisi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Borçlanma Maliyeti	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Sermaye Maliyeti	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%
Finansal Borçluluk Oranı	14.59%	14.59%	14.59%	14.59%	14.59%	14.59%
AOSM	10.70%	10.70%	10.70%	10.70%	10.70%	10.70%

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

İNA Projeksiyonları

2026-31.12.2031 döneminde elde edeceği serbest nakit akımlarının Rapor tarihine (19.02.2026) indirgenmiş tutarlarının toplamı Şirket'in Firma Değerini ifade etmektedir. Firma Değerinden 31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket finansal tablolarında yer alan 8.500.150 ABD Doları düzeyindeki "düzeltilmiş net finansal borç" tutarının düşülmesi suretiyle Şirket Değerine ulaşılmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin (a) bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır. Sabit büyüme oranı ABD Doları bazında %2 seviyesinde varsayılırken, Şirket'in aktifinde yer alan makina-ekipman için de herhangi bir hurda değer öngörüsünde bulunulmamıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)								
(000 ABD doları)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Net Satışlar	513.826	528.285	572.801	620.102	669.432	720.537	770.282	815.239
Brüt Kar	43.874	39.851	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
Düzeltilmiş FAVÖK	42.238	35.605	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
Ticari İşletme Sermayesi	11.673	8.938	-16.306	-16.812	-18.084	-19.592	-20.983	-22.264
Yatırım Harcamaları	9.334	18.140	22.426	22.426	7.426	7.426	7.426	8.197
Vergi			8.764	10.533	12.735	14.429	16.007	17.149
Serbest Nakit Akımları (S.N.A.)			34.578	16.359	38.942	44.471	49.298	52.106
AOSM			10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
İndirgeme Katsayısı			0,9158	0,8271	0,7473	0,6744	0,6090	0,5500
İndirgenmiş Nakit Akımları			31.667	13.530	29.102	29.990	30.024	28.660

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

(000 ABD Doları)	İndirgenmiş Nakit Akımları(İNA)
Vergi Sonrası Terminal Yıl FAVÖK Tutarı	59.023
Projeksiyon Dönemi Sonrası FAVÖK	60.203
Projeksiyon Dönemi Sonrası Yatırım Harcamaları	8.361
Projeksiyon Dönemi Sonrası Net İşletme Sermayesi	-1.307
Projeksiyon Dönemi Sonrası Nakit Akımı	53.148
AOSM	10,70%
Terminal Büyüme Varsayımı	2,00%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	611.061
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	336.099
01.01.2026-31.12.2031 İndirgenmiş SNA Toplamı	162.973
Firma Değeri (19.02.2026)	499.071
Toplam Finansal Borç (31.12.2025)	57.108
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2025)	48.608
İNA Özsermaye Değeri (19.02.2026)	490.571

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

İNA yöntemiyle hesaplanan 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 varsayılan uç büyüme değeri ile hesaplanan terminal nakit akımlarının bugüne indirgenen değeri (336.098.587 ABD doları) eklenerek Firma Değerine (499.071.420 ABD doları) ulaşılmıştır. Firma değerinden Şirket'in 8.500.150 ABD doları olan "düzeltilmiş net finansal borç" pozisyonunu düşüğümüzde Şirketin Hedef Özsermaye Değeri **490.571.270 ABD doları** olarak hesaplanmaktadır.

2 Piyasa Çarpanları (Pazar) Yaklaşımı

Yurtiçi Sektör Çarpanları

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca, Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu değerlemeyi yapan şirket tarafından değerlendirilmiştir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.2 maddesinin (b) bendi uyarınca değerlendirme konusu Şirket'e önemli ölçüde benzerlik gösteren Şirket (ler)in ilgili Borsa pazarında aktif olarak işlem görmesi zorunludur.

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.S. (ISDMR.IS)

Koç Metalurji A.Ş. (KOCMT.IS) olarak tespit edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörünü (İMALAR) kapsayan Yurtiçi Sektör Çarpanları da değerlendirilmiştir. Bu şekilde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.6 uyarınca her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen Pazar Çarpanlarının kullanılması ilkesi karşılanmış olmaktadır. Sektörel bazda Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir işgünü önce (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 (İMALAR) ilişkin FD/FAVÖK, FD/S, 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.

Metal Ana Sektörü (XMANA) Çarpan Analizi	Piyasa Değeri(Milyar TL)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Blume Metal Kimya	8.183	869,99	13,92	516,52	118,1
BMS Çelik Hasır	1.764	51,91	1,52	0	1,18
BMS Birleşik Metal	14.258	65,10	10,82	0	6,48
Bantaş Ambalaj	1.727	6,86	1,12	7,18	0,98
Burçelik	4.936	0	4,52	0	8,69
Burçelik Vana	5.452	0	62,50	0	103,71
Çelik Halat	3.363	0	0,79	0	2,21
Çemaş Döküm	4.857	0	1,19	0	4,01
Cemtas	6.420	12,2	1	327,32	1,34
Çuhadaroğlu Metal	1.911	0	2,18	0	2,2
Demisaş Döküm	1.850	8,28	1,37	0	0,97

Dofer Yapı Malzemeleri	1.966	8,96	1,32	114,93	0,31
Döktaş Dökümcülük	8.262	28,74	1,19	0	1,34
Eminiş Ambalaj	1.029	18,2	5,18	0	2,7
Erbosan	4.200	22,55	1,35	0	1,14
Erciyas Çelik Boru	4.822	9	2,74	0	1,35
İzmir Demir Çelik	12.120	11,84	0,66	9,21	0,68
Kocaer Çelik	22.482	12,65	1,91	42,84	1,34
Koç Metalurji	7.275	11,96	0,61	0	0,3
Kardemir (A)	7.108	9,09	0,53	0	0,82
Kardemir (B)	4.062	10,2	0,61	0	0,92
Kardemir (D)	24.764	9,63	0,57	0	0,87
Makina Takım	3.328	10,39	2	11,06	4,15
Mega Metal	19.133	26,41	4,44	16,35	1,10
Panelsan Çati Cephe	3.420	11,05	1,25	49,57	1,45
Sarkuysan	37.700	23,81	3,28	75,83	0,8
Kıraç Galvaniz	15.300	32,2	3,49	34,88	9,25
Tuççelik	1.868	18,73	0,57	32,29	2,86
Yükselen Çelik	1.690	11,32	2,2	0	1,76
Medyan	4.857	11,9	1,33	24,32	1,34

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Metal Ana Sanayi	XMANA	11,9	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 Çelik Sanayi A.Ş 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.

Sektör Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri (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 (Nominal TL)	280.000.000

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

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/S, F/K ve PD/DD çarpanları kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri **510.623.204 ABD** doları olarak hesaplanmaktadır.

Yurtiçi Sektör Çarpan Analizi (ABD doları)								
Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oran*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç/ (Nakit)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	13,16	35.604.657					25.00%	114.994.890
FD/S	1,62			528.284.829		8.500.150	25.00%	212.354.842
F/K	24,04		11.316.484			8.500.150	25.00%	68.018.743
PD/DD	1,38				334.400.722		25.00%	115.254.728
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								510.623.204

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları

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 Firmalar	Piyasa Değeri (Milyon ABD doları)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
SIMECB MM Equity	5.185	8,78	1,4	8,12	1,66
ICHB MM Equity	4.449	9,28	1,24	39,62	1,73
Hyundai Steel Company	3.221	6,88	0,24	15,56	0,55
Chung Hung Steel Corp	826		2,08		1,77
Feng Hsin Steel Co	1.240	9,84	1,78	16,63	1,22
Tung Ho Steel Enterprise Corporation	1.666	8,28	1,19	11,77	1,03
Yieh United Steel Corp	523	25,34	1,19	-	1,29
Swiss Steel Holding AG	61	-		-	
Hsin Kuang Steel Co	407	21,57	1,1	16,61	1,33
Sheng Yu Steel Co.	222	6,98	0,71	20,82	0,32
Ezz Steel Co SAE	1.612	4,47		35,88	0,77
Corporacion Aceros Arequipa	598	4,29	0,51	5,3	0,67
Osaka Steel Co Ltd	714	11,98	0,71	34,25	1,04

Yamato Kogyo Co., Ltd.	5.102	31,29	1,44	16,9	3,72
Chun Yuan Steel Industrial Co	462	10,06	1,18	10,15	0,82
Wei Chih Steel Industrial Co.	194	17,35	1,3	82,49	1
IZMDC	270	11,84	0,66	9,21	0,68
KRDMD	810	9,63	0,57	0	0,87
KCAER	498	12,65	1,91	42,84	1,34
ISDMR	2.952	9,58	0,88	21,29	0,99
KOCMT	163	11,96	0,61	0	0,3
Medyan	714	9,84	1,18	16,63	1

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır. Bloomberg Terminal'inden seçilen benzer şirketler örnekleme kümesinde 22 gözlem değeri bulunmaktadır. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpan ile 8.3.3.1 numaralı bölümde hesaplanan 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/S 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/S, 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 Sektör Çarpan Analizi (ABD doları)								
Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oran*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç/ (Nakit)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	9,84	35.604.657					25.00%	85.462.41
FD/S	1,00			528.284.829		8.500.150	25.00%	129.946.170
F/K	16,63		11.316.484			8.500.150	25.00%	47.048.282
PD/DD	1,18				334.400.722		25.00%	98.648.213
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								361.105.084

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

5) DEĞERLEME SONUCU

Şirketin değerlemesinde, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemini ve Çarpan Analiz yöntemleri kullanılmıştır. İNA yöntemi %50 ve Piyasa Çarpanları yöntemi de %50 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine **463.217.707 ABD doları** halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. ABD doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama Özsermaye Değeri Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir işgünü önce (18.02.2026) TCMB tarafından 15:30'da açıklanan ABD Dolar Alış Kuru (43,6747) ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye (piyasa) değeri **20.230.894.385 TL** olarak tahmin edilmiştir. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (280.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 72,25 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %37,72 halka arz iskontosu uyguladığımızda pay başına halka arz fiyatı **45,00 TL** olarak tahmin edilmiştir.

Kullanılan Yöntemler (USD)	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi	490.571.270	50,00%	245.285.635
Piyasa Çarpanları Yöntemi-	435.864.144	50,00%	217.932.072
Şirket Değeri (USD)			463.217.707
TCMB USD/TL Döviz Alış Kuru (15:30 - 18.02.2026)			43.6747
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			20.230.894.385
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			280.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			72,25
İskonto Oranı (%)			37,72%
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			45,00

Kaynak: Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

- ✓ Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlendirilmede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- ✓ Yapılan değerlendirme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımı” yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- ✓ Piyasa Çarpanları yönteminde kullanılan çarpanlar şirketin faaliyetine uygun olarak seçilmiştir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde geleceğe yönelik yapılan kapasite kullanım ve ilgili diğer gelecek projeksiyonlarında muhafazakâr bir yaklaşım gösterilmesi değerlendirme açısından olumlu görülmüştür.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımı yönteminde kullanılan varsayımları gerçekçi ve piyasa değerlerine uygun buluyoruz.
- ✓ Karşılaştırılabilir şirketler piyasa çarpanları analizinde seçilen şirketleri değerlendirilen şirket ölçeğine yakın ve makul buluyoruz.
- ✓ Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemine %50, gelir Yaklaşımı'na %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan Özkaynak değeri üzerinden %37,72 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra birim pay değeri 45,00 TL olarak hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Altunizade, İnci Çk. No:3 Daire:3, 34662 Üsküdar/İstanbul

Tel: 0850 241 22 41

Hazırlayan Analist Murat Kılınçarslan

0533 580 19 20

Görüş ve önerileriniz için iletişim elektronik posta adresimiz:

kurumsal-finansman@getmidas.com

murat.kilincarslan@getmidas.com