



EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş.

**Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Analist Raporu**

İÇİNDEKİLER

1. Raporun Amacı.....	2
2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi.....	2
3. Şirket Hakkında	3
4. Ortaklık Yapısı	4
5. Finansal Tablolar	5
6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri.....	12
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	14
8. Görüş	21

1. Raporun Amacı

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından, yetkili A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital")'nin, Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Ekinciler" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. **Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararına halka arz izahnamesini inceleyerek karar vermelidir.** Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tacirler Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. ("EKDMR")
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluşlar	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	13-14-15 Mayıs 2026
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Eşit Dağıtım Yüksek Başvurulu Yatırımcılara Oransal Dağıtım Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara İhraççı tarafından karar verilecek Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara İhraççı tarafından karar verilecek
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	280.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilen Paylar (Nominal)	40.000.000 TL (Sermaye Artırımı) 12.000.000 TL (Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	320.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	2.340.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%16,25
Tahsisat (nominal TL)	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 20.800.000 TL (%40)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 15.600.000 TL (%30)
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 10.400.000 TL (%20)
	Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: 5.200.000 TL (%10) (Yüksek Başvuru talebinde bulunacak yatırımcılar için asgari pay miktarı 10.001 adettir.)
Halka Arz İskontosu	%37,72
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	45,00 TL
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmamaktadır.
Taahhütler	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl süreyle satmama taahhüdü

Kaynak: Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. İzahnamesi, Fiyat Tespit Raporu ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

3. Şirket Hakkında

Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. 1983 yılında kurulmuş olup, Şirket'in merkezi: Ayazağa Yolu No:7 Giz 2000 Plaza Kat:3 Maslak Sarıyer/İstanbul'dadır. Şirket üretim faaliyetlerini Organize Sanayi Bölgesi,31218 İskenderun/Hatay adresinde bulunan üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir.

Şirket, temel olarak demir-çelik üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket kütük demir ve inşaat demiri olmak üzere 2 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 edilebilme özelliğine sahip, sünek ve yüksek mukavemetli inşaat çelikleri üretimi yapmaktadır.

Şirket'in İskenderun/Hatay'da bulunan üretim tesislerinde Çelikhane, Haddehane ve Oksijen Tesisleri olarak isimlendirilen üretim tesisleri bulunmaktadır. Bu tesislere ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmektedir:

Çelikhane: Hammadde olarak demir-çelik hurdalarının kullanıldığı çelikhane, ark ocağı, pota ocağı ve sürekli döküm makinesi olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. Şirket'in İskenderun Körfezi'nde bulunan 1.356.914 ton/yıl kapasiteli çelikhane tesislerinde kütük demir üretimi gerçekleştirilmektedir. Son durum itibarıyla Şirket'in çelikhane tesislerinde çalışan sayısı 267 kişidir.

Haddehane: Hammadde olarak çelikhanenin ürettiği kütük demirlerin kullanıldığı haddehanede 8-50 mm arası ebatlarda, yüksek mukavemetli, sünek ve kaynaklanabilir depreme dayanıklı inşaat çeliği üretilmektedir. Şirket'in İskenderun Körfezi'nde bulunan 1.307.470 ton/yıl kapasiteli haddehane tesislerinde inşaat çeliği de dahil olmak üzere sıcak haddelenmiş çelik veya çelikten bar ve çubukların üretimi gerçekleştirilmektedir. Son durum itibarıyla Şirket'in haddehane tesislerinde çalışan sayısı 214 kişidir.

Oksijen Tesisleri: Oksijen Tesisleri gaz ayrıştırma tesisi olup bu tesisler "TS-2008 Oksijen Üretimi Yeterlilik" ve "Medikal Gaz Üretim Belgesi"ne sahiptir. 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 İstanbul Sanayi Odası'nın hazırlanmış olduğu İSO-500 listesinde 2024 yılında 111'inci sırada yer almış olup, Şirket'in son 5 yılda İSO-500'deki sıralamalarına ilişkin bilgiye aşağıda yer verilmiştir:

- 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'nci,
- 2024 yılında 111'inci olmuştur.

Şirket'in üretiminde ve satışlarında başlıca ürünler inşaat demiri ve kütük demir olup, Şirket'in üretim süreçleri aşağıdaki grafikte yer almaktadır:



Şirket'in üretiminde ve satışlarında başlıca ürünler olan inşaat demiri ve kütük demir satışlarının toplam satışlar içindeki payı 2023 yılında %98,21, 2024 yılında %98,67, 2025 yılında %98,68 olarak gerçekleşmiştir.

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin üretim miktarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Üretim (Ton) ve Kapasite Kullanım Oranı									
	2023			2024			2025		
	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO
Inşaat Demiri	580.564	1.307.470	44,4%	659.555	1.307.470	50,4%	707.425	1.307.470	54,1%
Kütük	754.386	1.356.914	55,6%	892.468	1.356.914	65,8%	933.555	1.356.914	68,8%

4. Ortaklık Yapısı

Ortak satışı yoluyla halka arz edilecek toplam 12.000.000 TL nominal değerli (B) grubu nama yazılı payların halka arz sonrası oluşacak 259.800.000 TL'lik (B) grubu paylar içindeki payı %4,62 olurken, halka arz sonrası oluşacak 320.000.000 TL Şirket sermayesine oranı %3,75 olacaktır.

Halka arz sonrasında planlanan Şirket sermaye yapısı aşağıdadır:

Pay Sahibi	Mevcut ve Halka Arz Sonrası Oluşacak Ortaklık Yapısı			
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Ekinciler Holding A.Ş.	161.035.495	57,51%	157.695.518	49,28%
Faruk EKİNCİ	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%

Pay Sahibi	Mevcut ve Halka Arz Sonrası Oluşacak Ortaklık Yapısı			
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
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%
Gül EKİNCİ	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
Müke EKİNCİ	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
İsmet SERTTEPE	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%	5.251.577	1,64%
Recep EKİNCİ	23.301	0,01%	20.828	0,01%
Halka Açık Kısım	-	-	52.000.000	16,25%
Toplam	280.000.000	100	320.000.000	100

Kaynak İzahname

5. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları aşağıda sunulmuştur. Şirket'in fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması sebebiyle TFRS'ye göre düzenlenecek finansal tablolarında TMS 29 kapsamında herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

Varlıklar	31-Ara-23	31-Ara-24	31-Ara-25
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
<i>GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar</i>	-	-	1.690.810.219
Ticari Alacaklar	2.746.113	182.562.852	547.974.138
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Tic. Alacaklar</i>	2.746.113	182.562.852	547.974.138
Diğer Alacaklar	7.723.818	167.847.191	151.674.292
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	139.766.829
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	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
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	18.891.700	122.713.386	240.888.281
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.286.730	17.868.343	42.006.481
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
<i>GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar</i>	156.700	187.797	228.068
Diğer Alacaklar	3.474	3.493	3.471
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	3.474	3.493	3.471

Varlıklar	31-Ara-23	31-Ara-24	31-Ara-25
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
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>9.028.696</i>	<i>12.020.563</i>	<i>17.091.921</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	323.496	282.701.221	455.246.317
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>323.496</i>	<i>282.701.221</i>	<i>455.246.317</i>
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
<i>Banka Kredileri</i>	<i>138.360.923</i>	<i>1.259.243.696</i>	<i>2.258.242.620</i>
Ticari Borçlar	1.485.643.097	1.570.291.366	1.954.228.710
<i>İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar</i>	<i>524.028.309</i>	<i>909.746.565</i>	<i>736.392.259</i>
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	<i>961.614.788</i>	<i>660.544.801</i>	<i>1.217.836.451</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	668.512	32.733.874	60.445.557
Diğer Borçlar	125.706.089	295.707.620	358.049.132
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>125.706.089</i>	<i>295.677.632</i>	<i>358.049.132</i>
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>29.988</i>	<i>-</i>
Ertelemiş Gelirler	507.508.180	549.934.251	362.446.558
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.831.107	24.394.739	53.979.584
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V Karşılıklar</i>	<i>5.915.960</i>	<i>16.100.094</i>	<i>43.635.261</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>2.915.147</i>	<i>8.294.645</i>	<i>10.344.323</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	516.328.307	886.548.321	171.230.869
Uzun Vadeli Yükümlülükler	475.992.408	911.083.406	1.597.775.837
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	188.585.820
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>188.585.820</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	96.940.699	117.488.867	182.437.590
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>96.940.699</i>	<i>117.488.867</i>	<i>182.437.590</i>
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	33.060.128
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	379.051.709	793.594.539	1.193.692.299
Toplam 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 veya Giderler	3.066.831.205	3.855.043.346	4.723.960.281
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	<i>3.141.589.514</i>	<i>3.991.786.331</i>	<i>4.886.463.181</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	<i>-74.758.309</i>	<i>-136.742.985</i>	<i>-162.502.900</i>
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	6.081.746.395	6.557.978.085	8.184.772.900
<i>Yabancı Para Çevirim Farkları</i>	<i>6.081.746.395</i>	<i>6.557.978.085</i>	<i>8.184.772.900</i>
Kardan Ayrılan 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	272.617.689	621.715.163	446.304.025
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.499.458.255	11.385.617.249	14.327.633.024
TOPLAM KAYNAKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891

Kaynak: İzahname

Şirket'in dönen varlıklarının başlıca unsurları nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, stoklar, ticari alacaklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihi itibarıyla dönen varlıkların %41,31'i nakit ve nakit benzerlerinden (31.12.2024: %33,75, 31.12.2023: %42,29), %33,53'ü finansal yatırımlardan (31.12.2024: 0, 31.12.2023: 0), %38,96'sı stoklardan (31.12.2024: %51,75, 31.12.2023: %56,15), %10,87'si ticari alacaklardan (31.12.2024: %4,16, 31.12.2023: %0,12), %4,78'i peşin ödenmiş giderlerden (31.12.2024: %2,80, 31.12.2023: %0,81) oluşmaktadır.

Şirket'in 2023 yılında 984.118.968 TL olan nakit ve nakit benzerleri 2024 yılında %50 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 1.480.373.066 TL olarak, 2025 yılında ise %74 oranında azalarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 391.823.342 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında nakit ve nakit benzerlerindeki artışın başlıca unsurları işletme faaliyetlerinden nakit girişleri ile finansman faaliyetlerinden nakit girişlerinin pozitif etkisi olurken, 2025 yılında nakit ve nakit benzerlerindeki azalışın başlıca nedeni yatırım fonu alımı kaynaklı finansal araçlardan nakit çıkışları ile maddi duran varlık alımı kaynaklı nakit çıkışları olmuştur.

31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin 220.983.021 TL tutarındaki kısmı vadesiz mevduatlardan, 170.833.551 TL tutarındaki kısmı vadeli mevduatlardan oluşmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin önemli bölümünün vadesiz mevduat olarak tutulmasının başlıca nedeni yurtiçinden hurda temini için yapılacak TL cinsinden ödemeler ile yurtdışından hurda temini kapsamında akreditif vb ödemeleri için operasyonel faaliyetler kapsamında nakit bulundurma ihtiyacıdır. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in mevduatlarının para birimi cinsinden kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Nakit ve Nakit Benzerleri	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
TL	402.142.234	892.690.643	210.355.189
USD	514.115.166	587.061.409	178.132.883
EURO	3.087.518	608.316	3.316.902
GBP	5.965	10.610	11.598
CHF/AUD	70	77	-
Toplam	919.350.953	1.480.371.055	391.816.572

31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in vadeli mevduatlarının tamamı TL cinsinden olup, faiz oranı %30,50-%39,50 arasında değişmektedir.

Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla 2.746.113 TL olan ticari alacakları 31.12.2024 tarihi itibarıyla 182.562.852 TL tutarına yükselirken, 2025 yılında ise %200 oranında artarak 547.974.138 TL tutarına yükselmiştir. İzahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde ticari alacaklarda meydana gelen artışın başlıca nedeni Şirket'in daha önce satış peşin satış yöntemiyle satışlarını gerçekleştirirken söz konusu dönemlerde banka teminatlı 90 güne kadar vadeli satışlara başlamış olmasıdır. Şirket'in ticari alacaklarını ortalama tahsil süresi 2023 yılında 1 gün, 2024 yılında 2 gün, 2025 yılında 5 gün olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2023 yılında 1.306.490.044 TL olan stokları 2024 yılında %74 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 2.269.946.003 TL olarak, 2025 yılında ise %13 oranında azalarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 1.964.262.163 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stoklarında meydana gelen değişim değerlendirildiğinde, Şirket'in 2023 yılında 580.564 ton olan inşaat demiri üretimi 2024 yılında %13,6 oranında artarak 659.555 ton olarak gerçekleşirken, 2025 yılında %7,3 oranında artarak 707.425 ton olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in inşaat demiri kapasite kullanım oranı 2023 yılında %44,4, 2024 yılında %59,4, 2025 yılında %54,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023 yılında 754.386 ton olan kütük demir üretimi 2024 yılında %18,3 oranında artarak 892.468 ton olarak gerçekleşirken, 2025 yılında %4,6 oranında artarak 933.555 ton olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in kütük demir kapasite kullanım oranı 2023 yılında %55,6, 2024 yılında %65,8, 2025 yılında %68,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde üretim miktarlarında meydana gelen artışın başlıca unsuru 6 Şubat 2023 tarihinde yaşanan Kahramanmaraş ve Hatay merkezli

11 ilimizi etkileyen depremlerden kısa bir süre sonra başlatılan TOKİ konutları inşaatı neticesinde demir ürünleri talebinde meydana gelen yüksek oranda artış olmuştur. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla stokların kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Stoklar	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
İlk madde ve malzemeler	521.312.166	642.133.565	696.719.030
Yarı mamuller	20.236.630	221.893.542	142.366.179
Mamuller	201.172.840	516.271.095	313.259.512
Ticari mallar	-	579.534.423	52.893.326
Yoldaki Mallar	366.601.117	93.557.393	545.377.303
Diğer stoklar	200.187.120	220.165.901	217.982.626
Stok değer düşüklüğü karşılığı (-)	(3.019.829)	(3.609.916)	(4.335.813)
Toplam	1.306.490.044	2.269.946.003	1.964.262.163

Şirket'in stoklarında yer alan ilk madde ve malzemeler başlıca hurda, ferro alaşım ve malzeme stoklarından, yarı mamuller kütük demirden, mamuller çubuk demir/inşaat demirinden, yoldaki mallar hurdalardan, diğer stoklar ise tenzil vb tekrardan üretime giren yarı mamullerden oluşmaktadır. Şirket'in ortalama stok tutma süresi 2023 yılında 23 gün, 2024 yılında 42 gün, 2025 yılında 40 gün olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2023 yılında 18.891.700 TL olan kısa vadeli peşin ödenmiş giderleri 2024 yılında %550 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 122.713.386 TL olarak, 2025 yılında ise %96 oranında artarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 240.888.281 TL olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli peşin ödenmiş giderlerin başlıca unsurları verilen sipariş avansları ile bina-makina yangın sigorta poliçeleri, tamamlayıcı sağlık sigorta poliçeleri, makina kırılma sigorta poliçeleri, ferdi kaza sigorta poliçeleri kapsamında peşin ödemesi yapılmış olan gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in duran varlıklarının başlıca unsuru maddi duran varlıklardan oluşmakta olup, 31.12.2025 tarihi itibarıyla duran varlıkların %97,06'sı maddi duran varlıklardan (31.12.2024: %97,65, 31.12.2023: %99,91) oluşmaktadır.

Şirket'in 2023 yılında 10.422.180.055 TL olan maddi duran varlıkları 2024 yılında %17 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 12.234.374.509 TL olarak, 2025 yılında ise %28 oranında artarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 15.629.510.068 TL olarak gerçekleşmiştir. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla maddi duran varlıklarda meydana gelen artışın başlıca unsuru Şirket'in finansal tablolarında fonksiyonel para biriminin ABD Doları, sunum para biriminin ise Türk Lirası olması kapsamında oluşan yabancı para çevrim farkları olmuştur. İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla maddi duran varlıklarda meydana gelen artışın bir diğer önemli unsuru ise Şirket bünyesindeki arazi ve arsaların yeniden değerlendirilmesi sonucunda oluşan değer artışları olmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş olan TERRA Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları çerçevesinde Şirket'in arazi ve arsalarında 2024 yılında yeniden değerlendirme kapsamında 384.250.000 TL artış meydana gelirken, 2025 yılında yeniden değerlendirme kapsamında 1.098.740.000 TL artış meydana gelmiştir. Şirket'in arazi ve arsaları başlıca İskenderun OSB'de yer alan yaklaşık 239.000 m2 araziden oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin başlıca unsurları kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 31.12.2025 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerinin %43,27'si kısa vadeli borçlanmalardan (31.12.2024: %27,26, 31.12.2023: %4,97), %37,45'i ticari borçlardan (31.12.2024: %34,00, 31.12.2023: %53,38), %6,86'sı diğer borçlardan (31.12.2024: %6,40, 31.12.2023: %4,52), %6,95'i ertelenmiş gelirlerden (31.12.2024: %11,91, 31.12.2023: %18,24), %3,28'i diğer kısa vadeli yükümlülüklerden (31.12.2024: %19,19, 31.12.2023: %18,55) oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 31.12.2023 tarihi itibarıyla 138.360.923 TL tutarındayken, 2024 yılında %810 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 1.259.243.696 TL olarak, 2025 yılında ise %79 oranında artarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 2.258.242.620 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alan finansal dönemlerinde banka kredilerinde meydana gelen artışın başlıca nedeni güneş enerjisi santrali yatırımı için kredi kullanılmış olmasıdır.

Şirket'in 2023 yılında 475.992.408 TL olan uzun vadeli yükümlülükleri 2024 yılında %91 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 911.083.406 TL olarak, 2025 yılında ise %75 oranında artarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 1.597.775.837 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinin başlıca unsuru ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmakta olup, 31.12.2025 tarihi itibarıyla toplam uzun vadeli yükümlülüklerin %74,7'si ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde ertelenmiş vergi yükümlülüğünde meydana gelen artışın başlıca sebebi maddi duran varlık yeniden değerlemesi sonucu oluşan gerçeğe uygun değer artışlarından kaynaklanan ertelenmiş vergi yükümlülükleri olmuştur.

Şirket'in 2023 yılında 9.499.458.255 TL olan özkaynakları, 2024 yılında %20 oranında artarak 31.12.2024 tarihi itibarıyla 11.385.617.249 TL olarak, 2025 yılında ise %26 oranında artarak 31.12.2025 tarihi itibarıyla 14.327.633.024 TL olarak gerçekleşmiştir. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in özkaynaklarında meydana gelen artışın başlıca unsurları Şirket'in finansal tablolarında fonksiyonel para biriminin ABD Doları, sunum para biriminin ise Türk Lirası olması kapsamında oluşan yabancı para çevrim farkları, faaliyetler sonucunda elde edilen dönem net karı ile maddi duran varlık yeniden değerlemesi sonucu oluşan yeniden değerlendirme kazançları olmuştur.

Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite oranlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Likidite Oranları			
Oranlar	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,84	0,95	0,97
Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,37	0,46	0,59
Stoklar/Toplam Varlıklar	0,10	0,13	0,09

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren yıllara ait kar veya zarar tablosu aşağıda yer almaktadır.

	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 31-Ara-25
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	754.917.200	1.438.283.998	1.571.642.524
Genel Yönetim Giderleri (-)	-94.784.363	-163.167.420	-279.565.763
Pazarlama Giderleri (-)	-3.841.533	-18.791.485	-30.401.445
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	29.111.256	35.565.177	62.489.040
Esas Faaliyet Karı	-268.555.996	-418.162.195	-513.651.204
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17.281.660	13.473.017	145.061.929
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-24.226	-
Finansman Gelirleri ve Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	434.128.224	887.176.866	955.575.081
Finansman Gelirleri	52.837.109	234.101.996	281.907.735
Finansman Giderleri (-)	-217.422.466	-381.711.726	-588.508.166
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Faaliyet Karı	269.542.867	739.567.136	648.974.650
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Geliri/(Gideri)	3.074.822	-117.851.973	-202.670.625
- Dönem Vergi Gideri	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	3.074.822	-117.851.973	-202.670.625
Dönem Karı/Zararı	272.617.689	621.715.163	446.304.025

Kaynak: İzahname

Şirket'in gelir tablosu incelendiğinde; Şirket'in 2023 yılında 11.050.924.280 TL olan toplam hasılatı 2024 yılında %52 oranında artarak 16.844.490.880 TL olarak, 2025 yılında ise %24 oranında artarak 20.834.708.401 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde hasılatında meydana gelen artışın başlıca unsuru 6 Şubat 2023 tarihinde yaşanan Kahramanmaraş ve Hatay merkezli 11 ilimizi etkileyen depremlerden kısa bir süre sonra başlatılan TOKİ konutları inşaatı neticesinde demir ürünleri talebinde meydana gelen yüksek oranda artış olmuştur. Şirket'in hasılatı başlıca inşaat demiri satışları, kütük satışları, baca tozu satışları, parça demir satışları, kalın hadde bozuğu satışları ve diğer gelirlerden oluşmaktadır.

Şirket'in izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla satışlarının ürün bazında tutar cinsinden kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Satış Gelirleri	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
İnşaat Demiri Satışları	8.752.764.714	12.421.983.077	15.884.388.284
Kütük Satışları	2.100.464.997	4.198.738.800	4.675.440.110
Baca Tozu Satışları	60.476.691	35.560.680	52.729.811
Parça Demir Satışları	45.204.365	87.905.973	96.555.801
Kalın Hadde Bozuğu Satışları	24.124.657	34.249.075	56.932.179
Diğer Gelirler	60.489.209	49.047.684	69.228.931
Diğer	7.399.647	19.033.680	331.494
Satıştan İadeler	-	(2.028.089)	(898.209)
Toplam	11.050.924.280	16.844.490.880	20.834.708.401

Şirket'in toplam hasılatının yurtiçi-yurtdışı satışlar bazında kırılımı aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Satış Gelirleri	31.12.2023	%	31.12.2024	%	31.12.2025	%
Yurtiçi Satışlar	10.162.776.912	91,96%	16.546.523.426	98,23%	20.191.108.931	96,91%
Yurtdışı Satışlar	880.747.721	7,97%	290.142.533	1,72%	617.646.439	2,96%
Diğer Satış ve Gelirler	7.399.647	0,07%	9.853.010	0,06%	26.851.240	0,13%
İade ve İndirimler (-)	-	-	(2.028.089)	-	(898.209)	-
Toplam	11.050.924.280	100%	16.844.490.880	100%	20.834.708.401	100%

Şirket'in 2023 yılında 10.296.007.080 TL olan satışların maliyeti, 2024 yılında %50 oranında artarak 15.406.206.882 TL olarak, 2025 yılında ise %25 oranında artarak 19.263.065.877 TL olarak gerçekleşmiştir. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla satışların maliyetinde meydana gelen değişim hasılatındaki değişim paralelinde gerçekleşmiştir. Şirket'in satışlarının büyük bölümünün üretimden satışlar şeklinde gerçekleşmesi sebebiyle satışların maliyetinin büyük bölümü (31.12.2025: %97,30, 31.12.2024: %95,28, 31.12.2023: %99,92) satılan mamul maliyetinden oluşmaktadır.

Bu kapsamda, Şirket'in 2023 yılında 754.917.200 TL olan brüt karı 2024 yılında %91 oranında artarak 1.438.283.998 TL, 2025 yılında ise %9 oranında artarak 1.571.642.524 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla brüt kâr marjı 2023 yılında %6,83, 2024 yılında %8,54, 2025 yılında %7,54 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2023 yılında 94.784.363 TL olan genel yönetim giderleri 2024 yılında %72 oranında artarak 163.167.420 TL, 2025 yılında ise %71 oranında artarak 279.565.763 TL olarak gerçekleşmiştir. İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in genel yönetim giderlerinin en önemli unsuru personel giderleri (çalışanlara sağlanan faydalar ve işçilik giderleri) olmuştur. Bu kapsamda, personel giderlerinin genel yönetim giderleri içindeki payı 2023 yılında %71,12, 2024 yılında %69,01, 2025 yılında %75,52 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde genel yönetim giderlerindeki artışın başlıca unsuru personel giderlerindeki artış olup, personel giderlerindeki artışın temel nedeni Ülkemizde söz konusu dönemde enflasyonist ortam sonucunda ücretlerde meydana gelen artış olmuştur.

Şirket'in 2023 yılında 3.841.533 TL olan pazarlama giderleri 2024 yılında %389 oranında artarak 18.791.485 TL, 2025 yılında ise %62 oranında artarak 30.401.445 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinden pazarlama giderlerinin başlıca unsuru reklam, sponsorluk ve promosyon giderleri olmuştur.

Şirket'in izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla finansman gelirlerinin başlıca unsuru faiz gelirleri olurken, finansman giderlerinin başlıca unsurları ilişkili taraf adet giderleri, banka ve akreditif komisyon giderleri ve faiz giderlerinden oluşmakta olup, finansman gelirleri ile finansman giderlerinin kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Finansman Gelirleri TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Faiz Gelirleri	47.837.519	233.074.986	271.325.110
Kambiyo Karları	-	450.661	1.155.861
İlişkili Taraflar Adat Gelirleri	4.999.590	576.349	9.426.764
Toplam	52.837.109	234.101.996	281.907.735

Finansman Giderleri TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
İlişkili Taraflar Adat Giderleri (-)	(92.755.150)	(248.464.599)	(282.312.333)
Banka ve Akreditif Komisyon Giderleri (-)	(86.184.925)	(76.807.726)	(132.233.327)
Faiz Giderleri (-)	(29.938.121)	(48.237.351)	(130.082.948)

Teminat Mektubu Masrafları (-)	(637.283)	(795.730)	(37.156.967)
Kambiyo Zararları (-)	(7.057.300)	(115.853)	(3.719.002)
Diğer (-)	(849.687)	(7.290.467)	(3.003.589)
Toplam	(217.422.466)	(381.711.726)	(588.508.166)

Finansman giderleri arasında yer alan ilişkili taraflar adet giderleri Şirket'in ortağı olan Ekinciler Holding A.Ş.'ye ve ilişkili tarafı olan Ektrans Uluslararası Nakliyat ve Ticaret A.Ş.'ye olan diğer borçlarından kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflara olan diğer borçlara uygulanan faiz oranı 31.12.2025 tarihi itibarıyla %56,50, 31.12.2024 tarihi itibarıyla %59,62, 31.12.2023 tarihi itibarıyla %54,03 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıda detaylandırılan faaliyetler sonucunda, Şirket'in 2023 yılında 272.617.689 TL olan net dönem karı 2024 yılında 2023 yılına kıyasla %128 artışla 621.715.163 TL olarak, 2025 yılında ise 2024 yılına kıyasla %28 azalışla 446.304.025 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla net kar marjı 2023 yılında %2,47, 2024 yılında %3,69, 2025 yılında %2,14 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri için yapılan karlılık analizinin sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Karlılık Oranları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Brüt Kar Marjı	6,83%	8,54%	7,54%
Faaliyet Kar Marjı	3,77%	5,19%	3,89%
Net Kar Marjı	2,47%	3,69%	2,14%

6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının halka arz yoluyla satışı ve sermaye artırımıyla, Şirket'in yenilenebilir enerji yatırımlarının, kütük kaynatma sistemi yatırımının, yeşil çelik yatırımları ile mevcut üretim tesislerinin modernizasyonu yatırımlarının finansmanının sağlanmasını, ayrıca Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi planlanmaktadır. Tüm bu yatırımlar ve 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 sonra kalan kısmına ilişkin planlanan kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

Fonun Kullanım Yeri	Halka Arz Gelirine Oranı
Yenilenebilir Enerji Yatırımları	%25
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	%40
Yeşil Çelik Haddehane Modernizasyonu ve Mevcut Üretim Tesislerinin Kapasite Artışı Yatırımları	%25
Kütük Kaynatma Sistemi Yatırımı	%10

Kaynak: İzahname ve Fon Kullanım Raporu

Yenilenebilir Enerji Yatırımları: Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği demir çelik sektörünün enerji yoğun bir sektör olması sebebiyle, Şirket'in üretim sürecindeki en büyük gider kalemi olan enerji maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla Şirket yenilenebilir enerji alanında yatırım yapmayı planlamaktadır. Şirket 2023 yılında üretim faaliyetleri için toplam 911.363.663 TL, 2024 yılında 1.006.400.492 TL ve 2025 yılında ise 1.283.190.220 TL enerji giderine katlanmıştır.

Mevcut durumda Şirket'in Eskişehir ve Şanlıurfa illerinde sırasıyla 27,5 mwh ve 60 mwh bağlantı gücüne sahip güneş enerjisi santralleri çağrı mektupları bulunmaktadır. Her iki ildeki güneş enerjisi santralının yatırımına da başlanmış olup, ilgili santrallerin kurulacağı araziler satın alınmış/kiralanmış ve bağlantı anlaşmaları tamamlanma sürecindedir. Eskişehir bölgesinde kurulması planlanan güneş takip sistemli güneş enerjisi santralının panel gücünün 35 mwh ve yıllık elektrik üretiminin yaklaşık 61.500 mwh olması beklenmektedir. Şanlıurfa bölgesinde ise ilk etapta 15 mwh büyüklüğündeki 4 adet çağrı mektubu kapsamında toplam 60 mwh bağlantı gücü ve her biri 21 mwh panel gücüne sahip toplam 84 mwh büyüklüğünde inşa edilmesi planlanan santralin yıllık yaklaşık 170.000. mwh elektrik üretmesi beklenmektedir.

Şirket bu yatırımlardan Eskişehir ilindeki yatırım için bir şirketle yap-işlet-devret modeli çerçevesinde finansman sağlamıştır. Bununla birlikte, Şanlıurfa ilindeki güneş enerjisi santralının yatırımının halka arzdan elde edilecek gelirle finanse edilmesini planlamaktadır. Şanlıurfa'da yer alan projenin kurulum maliyetinin ise toplam 84 mwh panel gücü kurulumu için yaklaşık yaklaşık 70-72 Milyon Amerikan Doları olması beklenmektedir. Ancak Şirket bu yatırımın ilk etapta 30 mwh bağlantı gücü ve toplam 42 mwh panel gücünü ifade eden ilk etabını tamamlamayı planlamaktadır. Söz konusu yatırım hali hazırda başlamış olup, bu kapsamda Şirket tarafından Türkiye'de yerleşik bir kurulum firması ile anlaşma imzalanmış ve yaklaşık 4 Milyon Amerikan Doları ödeme yapılmıştır. İlk etap yatırımı için toplam yatırım tutarının yaklaşık 32-35 Milyon Amerikan doları olması beklenmektedir. Şirket halka arzdan elde edeceği gelirle finanse edeceği yenilenebilir enerji yatırımları için Şanlıurfa ilinde yer alan güneş enerjisi santralının ilk etap yatırımının bir bölümünü finanse etmeyi planlamaktadır.

Söz konusu güneş enerjisi üretim santrali yatırımlarının (ilk etap yatırımı) tamamlanarak devreye alınmasıyla, Şirket çelikhane ve haddehane tesislerinde ihtiyaç duyduğu enerji ihtiyacının bir bölümünü yenilenebilir enerjiden karşılamayı, böylece hem daha düşük maliyetli ve çevreci bir enerji yönetim politikası oluşturmayı hem de üretimde sürdürülebilirliği sağlamayı amaçlamaktadır. Şirket, söz konusu yenilenebilir enerji yatırımının finansmanı için halka arzdan elde edeceği net fonun yaklaşık %25'ini kullanmayı planlamaktadır. Projenin geri kalan maliyetinin ise Şirket'in özkaynakları ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit akışlarından karşılanması planlanmaktadır. Öte yandan Şirket güneş enerjisi santrali yatırımlarının yanında yine yenilenebilir enerji yatırımları kapsamında olmak üzere rüzgar enerjisi santrali için de yatırım fırsatlarını değerlendirmek istemektedir. Bu kapsamda Şirket açısından daha verimli olması durumunda yenilenebilir enerji yatırımları için ayrılacak olan fonun bir kısmının rüzgar enerjisi santrali projelerine tahsis edilmesi de mümkün olabilecektir.

Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı: Şirket'in satış hacimleri ve ticari işletme sermayesi ihtiyacı yıllar itibarıyla sürekli olarak artmaktadır. Yapılan projeksiyonlarda gerek üretim miktarının artması gerekse üretim sürecinde kullanılan girdilerin fiyatlarının artmasına bağlı olarak Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacının ilerleyen dönemlerde artacağı öngörülmektedir. Şirket mevcut iş modeli çerçevesinde sürekli olarak stoklu çalışmakta ve stok birim maliyetinin uluslararası piyasalardaki fiyat dalgalanmalarından doğrudan etkilenmektedir. Bu kapsamda halka arzdan edilecek net fonun %40'ının hammadde tedariki ve işletme sermayesi ihtiyacının finansmanında kullanılması planlanmaktadır.

Yeşil Çelik Haddehane Modernizasyonu ve Mevcut Üretim Tesislerinin Kapasite Artışı Yatırımları: Şirket mevcut haddehanesine ilave olarak yıllık 300.000 ton kapasiteli yeni bir haddehane yatırımı planlamaktadır. Mevcut haddehanede kapasiteyi sınırlayan 8-10 mm ürün grubunun yeni kurulacak olan haddehaneye taşınmasıyla birlikte mevcut haddehanenin kapasite kullanım oranı belirgin şekilde artacak, üretim süreciyle ilgili planlamalarda önemli ölçüde esneklik sağlanabilecektir.

Yeni kurulacak olan haddehanede tav fırını kurmadan doğrudan çelikhane çıkışı sıcak kütüklerin haddeye alınması sayesinde yeniden ısıtma ihtiyacı ortadan kalkacak; bu sayede sıfır doğal gaz kullanımı

ile maksimum enerji tasarrufu ve buna bağlı olarak karbon emisyonlarında anlamlı bir azalış sağlanacaktır.

Bu yaklaşım, Şirket'in yeşil çelik dönüşüm vizyonuyla tam uyumlu olup, birim başına enerji maliyetini maksimum seviyede düşürerek rekabet gücünü artıracak, daha düşük üretim maliyeti ve yüksek verimlilik sayesinde kârlılığa doğrudan katkı sunacaktır. Söz konusu yatırım; operasyonel mükemmeliyet, çevresel sorumluluk ve finansal sürdürülebilirliği aynı potada buluşturan güçlü ve ileri görüşlü bir büyüme hamlesi olarak kurgulanmaktadır.

Söz konusu yatırımın toplam maliyetinin yaklaşık 15 Milyon Amerikan Doları olması beklenmektedir. Şirket, yeşil çelik haddeleme modernizasyonu ve kapasite artışı yatırımları için halka arzdan elde edeceği gelirin yaklaşık %25'ini kullanmayı planlamaktadır. Yatırım için ihtiyaç duyulan geri kalan fonun ise Şirket'in özkaynakları ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit akışlarıyla karşılanması planlanmaktadır.

Kütük Kaynatma Sistemi Yatırımı: Kütük kaynatma sistemi (Endless Bar Rolling System), haddeleme başlamadan hemen önce, kütüklerin kaynatma sistemi tarafından kaynatılarak birleştirilmesi sonucunda maksimum uzunlukta kütüklerin elde edilmesidir. Bu sistem sayesinde fire oranlarında düşme ve üretim artışı hedeflenmektedir.

Bu yatırım sayesinde tav fırınından çıkan kütüklerin haddeleme süreci öncesinde birbirlerine kaynatılarak tek bir kütük haline getirilmesi ve böylece haddeleme performansının artırılması, fire oranlarının düşürülmesi ve üretim sürecinde standardizasyonun sağlanması hedeflenmektedir.

Şirket, yatırımına başlamayı planladığı kütük kaynatma sistemi (endless bar rolling) sayesinde kapasite ve verimlilik artışı sağlamayı, kâr marjı normal ürünlere göre daha fazla olan ürünler üretilmesi, fire oranlarını düşürülmesi ve tasarruf edilmesi planlanmaktadır. Daha verimli yanma sistemleri ve optimize edilmiş ısı dağılımı ile enerji tüketiminde tasarruf sağlanırken, üretim hatlarının duruş sürelerinin minimize edilmesiyle kapasite kullanım oranlarının daha yukarılara çekilmesi amaçlanmaktadır. Böylece hem üretkenlik artışı hem de birim maliyetlerde iyileşme elde edilerek rekabet gücünün önemli ölçüde güçlenmesi hedeflenmektedir. Kütük kaynatma yatırımının toplam bedelinin yaklaşık 7 Milyon Amerikan Doları olması beklenmektedir. Şirket, söz konusu kütük kaynatma sistemi yatırımı için halka arzdan elde edeceği net fonun %10'unu kullanmayı planlamaktadır.

Tüm bu hususlara ek olarak, yukarıda belirtilen fon kullanım oranları Şirket menfaatleri ve piyasa koşulları doğrultusunda değişkenlik gösterebilir. Şirket, halka arzdan elde edilecek net geliri yukarıda izah edilen şekilde kullanmaya ihtiyacı olmadığı ve/veya kullanmadığı ölçüde, Şirket menfaatlerini gözeterek kategoriler arasında geçiş yapabilecektir. Ancak fonun kullanım alanları arasında yapılacak geçiş işlemi her bir kullanım alanı için %10'u geçmeyecektir. Şirket, halka arzdan elde edilen net gelirleri, yukarıda yer alan alanlarda kullanmaya başlayana kadar, vadeli mevduat ve/veya Eurobond ve/veya yatırım fonları gibi menkul kıymet ve kıymetli maden alımları suretiyle nemalandırılabilir.

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

A1 Capital tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

7.1. Çarpan Analiz Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

A1 Capital tarafından Şirket için yapılan 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 değerlendirilmiştir. Bu şekilde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.6 uyarınca her bir farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen Pazar Çarpanlarının kullanılması ilkesi karşılanmış olmaktadır. Sektörel bazda Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir iş günü 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 (İMALAT) 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 setinde sağlıklı çıkarımlar yapmayı güçleştiren aykırı (outlier) değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi ile eliminasyona tabi tutulmuştur.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi:

Yurt İçi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Blume Metal Kimya	869,99	13,92	516,52	118,10
BMS Çelik Hasır	51,91	1,52	0,00	1,18
BMS Birleşik Metal	65,10	10,82	0,00	6,48
Bantaş Ambalaj	6,86	1,12	7,18	0,98
Burçelik	0,00	4,52	0,00	8,69
Burçelik Vana	0,00	62,50	0,00	103,71
Çelik Halat	0,00	0,79	0,00	2,21
Çemaş Döküm	0,00	1,19	0,00	4,01
Çemtaş	12,20	1,00	327,32	1,34
Çuhadaroğlu Metal	0,00	2,18	0,00	2,20
Demisaş Döküm	8,28	1,37	0,00	0,97
Dofer Yapı Malzemeleri	8,96	1,32	114,93	0,31
Döktaş Dökümcülük	28,74	1,19	0,00	1,34
Eminiş Ambalaj	18,20	5,18	0,00	2,70
Erbosan	22,55	1,35	0,00	1,14
Erciyas Çelik Boru	9,00	2,74	0,00	1,35
İzmir Demir Çelik	11,84	0,66	9,21	0,68
Kocaer Çelik	12,65	1,91	42,84	1,34
Koç Metalurji	11,96	0,61	0,00	0,30
Kardemir (A)	9,09	0,53	0,00	0,82
Kardemir (B)	10,20	0,61	0,00	0,92
Kardemir (D)	9,63	0,57	0,00	0,87
Makina Takım	10,39	2,00	11,06	4,15
Mega Metal	26,41	4,44	16,35	1,10
Panelsan Çatı Cephe	11,05	1,25	49,57	1,45
Sarkuysan	23,81	3,28	75,83	0,80
Kıraç Galvaniz	32,20	3,49	34,88	9,25
Tuğçelik	18,73	0,57	32,29	2,86
Yükselen Çelik	11,32	2,20	0,00	1,76
Medyan	11,90X	1,33x	24,32x	1,34x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu yöntem altında Metal Ana Sektörü ile İmalat Sektörü için Finnet Elektronik Veri Tabanından çekilen veriler dört dördtebirliklere (Kartillere) ayrılarak en alt ve en üstteki Kartil değerler uç değer olarak veri setinden elimine edilmiştir. Uç değerler veri setinden elimine edildikten sonra geriye kalan verilerden, 3. Kartil Değeri + 1,5Standard Sapmadan büyük veriler ile 1. Kartil Değeri - 1,5Standard Sapmadan küçük veriler eliminasyona tabi tutularak geriye kalan değerlerin medyanı hesaplanıp sektör Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir. Eliminasyon sonrası XMANA Sektör Çarpanları Tablo 44'de gösterilmektedir. Sektör endeksi içinde yer almasına rağmen EREGL, ISDMR ve BRSAN'a piyasa değeri açısından bu tabloda yer verilmemiştir.

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

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

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 edilmeyen ancak aykırı görünen diğer çarpan değerlerinin varlığından dolayı medyan yöntemi kullanılmıştır. XMANA ve İMALAT çarpanlarının medyan değerlerinin “aritmetik ortalaması” belirlenmiştir.

Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpan Analizi:

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.

Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda açıklanan eliminasyon çalışması bu veri setinde de yapılmıştır. Söz konusu eliminasyon işlemlerinin ardından, FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD medyan çarpan değerleri aşağıda yer alan tablodaki gibi oluşmuştur.

Karşılaştırılabilir Şirketler	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
SIMECB MM Equity	8,78	1,40	8,12	1,66
ICHB MM Equity	9,28	1,24	39,62	1,73
004020 KS Equity	6,88	0,24	15,56	0,55
2014 TT Equity		2,08		1,77
2015 TT Equity	9,84	1,78	16,63	1,22
2006 TT Equity	8,28	1,61	11,77	1,03
9957 TT Equity	25,34	1,19		1,29
STLN SW Equity				
2031 TT Equity	21,57	1,10	16,61	1,33
2029 TT Equity	6,98	0,71	20,82	0,32
ESRS EY	4,47		35,88	0,77
CORAREII PE Equity	4,29	0,51	5,30	0,67
5449 JP Equity	11,98	0,71	34,25	1,04
5444 JP Equity	31,29	1,44	16,90	3,72
2010 TT Equity	10,06	1,18	10,15	0,82
2028 TT Equity	17,35	1,30	82,49	1,00
IZMDC	11,84	0,66	9,21	0,68
KRDMD	9,63	0,57	0,00	0,87
KCAER	12,65	1,91	42,84	1,34
ISDMR	9,58	0,88	21,29	0,99
KOCMT	11,96	0,61	0,00	0,30
Medyan	9,84x	1,18x	16,63x	1,00x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. Bloomberg Terminal’inden seçilen benzer şirketler örnekleme kümesinde 22 gözlem değeri bulunmaktadır. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek meydan değer kullanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda seçilen çarpan yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri verilmektedir.

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri
Piyasa Çarpanları Yöntemi	
1- Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi	
FD/FAVÖK Çarpan (x)	13,16
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	459.979.561
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (ABD Doları)</i>	<i>35.604.657</i>
<i>Firma Değeri (ABD Doları)</i>	<i>468.479.711</i>
<i>Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)</i>	<i>-8.500.150</i>
FD/S Çarpan (x)	1,62
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	849.419.368
<i>Satışlar (ABD Doları)</i>	<i>528.284.829</i>
<i>Firma Değeri (ABD Doları)</i>	<i>857.919.518</i>
<i>Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)</i>	<i>-8.500.150</i>
F/K Çarpan (x)	24,04
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	272.074.971
<i>Net Kar (ABD Doları)</i>	<i>11.316.484</i>
PD/DD Çarpan (x)	1,38
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	461.018.914
<i>Net Defter Değeri (ABD Doları)</i>	<i>334.400.722</i>
2- Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi	
FD/FAVÖK Çarpan (x)	9,84
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	341.849.675
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (ABD Doları)</i>	<i>35.604.657</i>
<i>Firma Değeri (ABD Doları)</i>	<i>350.349.825</i>
<i>Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)</i>	<i>-8.500.150</i>
FD/S Çarpan (x)	1,00
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	519.784.679
<i>Satışlar (ABD Doları)</i>	<i>528.284.829</i>
<i>Firma Değeri (ABD Doları)</i>	<i>528.284.829</i>
<i>Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)</i>	<i>-8.500.150</i>
F/K Çarpan (x)	16,63
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	188.193.130
<i>Net Kar (ABD Doları)</i>	<i>11.316.484</i>
PD/DD Çarpan (x)	1,18
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	394.592.852
<i>Net Defter Değeri (ABD Doları)</i>	<i>334.400.722</i>

7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in 01.01.2026 – 31.12.2031 döneminde elde edeceği serbest nakit akımlarının A1 Capital tarafından hazırlanan 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.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir. 01.01.2026 – 31.12.2031 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen “serbest nakit akışlarının toplamının” söz konusu tahmin döneminde belirlenen indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile Firma Değerine ulaşılmaktadır. Söz konusu Firma değerinden Şirket'in düzeltilmiş net finansal borç pozisyonu çıkarılarak Şirketin Hedef Özsermaye Değerini hesaplanmaktadır. Özsermaye değeri Şirketin ödenmiş sermaye tutarına oranlanarak, Şirketin halka arz öncesi Hedef Pay Fiyatına ulaşılmıştır.

Şirket'e ait 01.01.2026 – 31.12.2031 tahmin dönemine ilişkin A1 Capital'in hazırladığı İNA projeksiyonu aşağıdaki tabloda Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarının 31.12.2025 tarihi itibarı ile hazırlanması nedeniyle firmaya ait Serbest Nakit Akımları bu tarihe indirgenerek İNA Yaklaşımına dahil edilmiştir. Her bir projeksiyon yılına ait İndirgeme Faktörü aşağıdaki yöntem ile hesaplanmıştır.

$$\text{İndirgeme Faktörü} = 1 / [(1 + \text{AOSM})^{(\text{Değerleme Rapor Tarihi} - \text{Projeksiyon Yıl Sonu}) / \text{Takvim Yılı Gün Sayısı}}]$$

Aşağıdaki tabloda yer alan İNA projeksiyonunda serbest nakit akımlarının (S.N.A) bugünkü değeri hesaplanmıştır. Net bugünkü değer hesabı, şirketin projeksiyon dönemi boyunca yıllar itibarı ile elde edeceği “Serbest Nakit Akışlarının” ilgili projeksiyon yılına ait “indirgeme oranı” ile çarpılması sonucunda elde edilen indirgenmiş serbest nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Gelecekteki nakit akışları hesaplanırken, Şirketin Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$\text{Faaliyet Karı} * (1 - \text{Vergi}) + \text{Amortisman} - \text{İşletme Sermayesindeki Değişim} - \text{Yatırım Harcamaları}$$

Bu yöntemle hesaplanan operasyonel 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) ulaşılmaktadır. Firma değerinden Şirket'in 8.500.150 ABD Doları olan “düzeltilmiş net finansal borç” pozisyonunu düşüldüğünde Şirketin Hedef Özsermaye Değeri 490.571.270 ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)								
(000 ABD Doları)	Gerçekleşen		Projeksiyon					
	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
<i>Yıllık Büyüme</i>	10,4%	2,8%	8,4%	8,3%	8,0%	7,6%	6,9%	5,8%
Satışların Maliyeti (SM)	469.952	488.434	528.747	568.710	608.895	652.881	695.974	736.245
<i>SM/Net Satışlar</i>	91,5%	92,5%	92,3%	91,7%	91,0%	90,6%	90,4%	90,3%
Brüt Kar	43.874	39.851	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
<i>Brüt Kar Marjı</i>	8,5%	7,5%	7,7%	8,3%	9,0%	9,4%	9,6%	9,7%
Genel Yönetim ve Pazarlama Gideri	5.550	7.860	8.352	8.561	8.840	9.128	9.413	9.510
<i>/Net Satışlar</i>	1,1%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%
<i>Yıllık Büyüme</i>	33,7%	41,6%	6,3%	2,5%	3,3%	3,2%	3,1%	1,0%
Düzeltilmiş Diğer Esas Faaliyet Gid. (Net)	533	643	646	699	755	812	869	889
<i>/Net Satışlar</i>	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Düzeltilmiş VFÖK	37.790	31.348	35.055	42.132	50.940	57.715	64.026	68.596
<i>VFÖK Marjı</i>	7,4%	5,9%	6,1%	6,8%	7,6%	8,0%	8,3%	8,4%
Düzeltilmiş FAVÖK	42.238	35.605	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
<i>Yıllık Büyüme</i>	30,8%	-15,7%	13,8%	20,5%	18,5%	12,1%	10,1%	6,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	8,2%	6,7%	7,1%	7,9%	8,6%	9,0%	9,3%	9,3%
Amortisman Gideri	4.448	4.257	5.468	6.679	6.891	7.102	7.313	7.576
<i>/Net Satışlar</i>	0,9%	0,8%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Ticari İşletme Sermayesi	11.673	8.938	-16.306	-16.812	-18.084	-19.592	-20.983	-22.264
<i>/Net Satışlar</i>	2,3%	1,7%	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.175	12.789	4.089	4.430	4.776	5.162	5.537	5.889
<i>Ort. Tahsilat Süresi (Gün)</i>	2	6	3	3	3	3	3	3
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	44.509	45.611	57.483	61.160	65.390	70.287	75.098	79.683
<i>Ort. Ödeme Süresi (Gün)*</i>	35	35	40	40	40	40	40	40
Stoklar	63.340	45.845	57.235	61.752	66.080	70.998	75.898	80.589
<i>Stok Çevirme (Gün)</i>	42	41	41	41	41	41	41	41
Müşteriden Alınan Avans	15.588	8.459	21.595	23.396	25.221	27.260	29.238	31.096
<i>Alınan Avans Süresi (Gün)</i>	12	8	14	14	14	14	14	14
Tedarikçilere Verilen Avans	2.255	4.374	.1447	1.561	1.671	1.795	1.919	2.038
<i>Verilen Avans Süresi (Gün)</i>	1	2	1	1	1	1	1	1
İşletme Sermayesi Değişim	34.510	-2.735	-25.244	-506	-1.272	-1.508	-1.391	-1.281
<i>/Net Satışlar</i>	6,7%	-0,5%	-4,4%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Yatırım Harcamaları	9.334	18.140	22.426	22.426	7.426	7.426	7.426	8.197
<i>Yatırımlar/Net Satışlar</i>	1,8%	3,4%	3,9%	3,6%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
-Bakım Onarım Yatırımları	6.424	6.246	4.865	4.865	4.865	4.865	4.865	4.865
-GES Yatırımları	397	3.238	15.000	15.000	0	0	0	0
-Diğer Yatırımlar	2.512	8.656	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561
-Kapasite Yatırımları	0	0	0	0	0	0	0	772
Vergi			8.764	10.553	12.735	14.429	16.007	17.149
Serbest Nakit Akımları (SNA)			34.578	16.359	38.942	44.471	49.298	52.106
<i>AOSM</i>			<i>10,70%</i>	<i>10,70%</i>	<i>10,70%</i>	<i>10,70%</i>	<i>10,70%</i>	<i>10,70%</i>
<i>İndirgenme Katsayısı</i>			<i>0,9158</i>	<i>0,8271</i>	<i>0,7473</i>	<i>0,6744</i>	<i>0,6090</i>	<i>0,5500</i>
İndirgenmiş Nakit Akımları			31.667	13.530	29.102	29.990	30.024	28.660
Toplam İndirgenmiş SNA (2026-2031)	162.973							

*: Stoklardaki değişim SM'ye eklenmiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Hesabı (000 ABD Doları)			
Özsermaye Değerleme Hesabı	Referans	Hesaplama Yöntemi	Tutar
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	J	Terminal Nakit Akımları Top. * J	336,099
01.01.2026-.31.12.2031 İndirgenmiş SNA Toplamı	K	İNA Tablosu SNA Toplamı	162,973
Firma Değeri (19.02.2026)	L	J + L	499.071
Toplam Finansal Borç (31.12.2025)	M	Bilanço Verisi	57.108

Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2025)	N	Bilanço Verisi	48.608
İNA Özsermaye Değeri (19.02.2026)	P	L-(M-N)	490.571

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	
Firma Değeri (ABD Doları)	499.071.420
-Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)	-8.500.150
<i>Nakit Durumu (ABD Doları)</i>	<i>48.607.761</i>
<i>Finansal Borç (ABD Doları)</i>	<i>-57.107.911</i>
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	490.571.270

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.3. Değerleme Sonucu

Şirket'in gelecekteki gelir tutarına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmamasından dolayı Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı – İNA Yöntemi) kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Yöntemi altında ise FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD oranları kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yöntemi ile Şirket için **490.571.270 USD** özsermaye değerine ulaşılmıştır Piyasa Çarpanları Yöntemi altında FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD oranları kullanılarak değer tespiti yapılmıştır ve **435.864.144 USD** tutarında özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda **İndirgenmiş Nakit Akışları Analizine %50** ve **Benzer Şirket Çarpanları Analizine %50** ağırlık verilerek **463.217.707 USD** tutarında özsermaye değeri hesaplanmıştır. A1 Capital tarafından ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı Özsermaye Değeri 18.02.2026 TCMB tarafından 15:30'da açıklanan ABD Doları alış kuru (43,6747) ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye değeri **20.230.894.385 TL** olarak tahmin edilmiştir.

Halka arz öncesi ödenmiş sermayesi 280.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **%37,72 halka arz iskontosu** sonrasında pay başına değer **45,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı **52.000.000 TL'dir**. Buna göre halka arzın büyüklüğü **2.340.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı %16,25 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	490.571.270	%50	245.285.635
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları	435.864.144	%50	217.932.072
Ağırlıklandırılmış Hedef Özkaynak Değeri (ABD Doları)			463.217.707
<i>TCMB USD/TL Döviz Alış Kuru (15:30 @ 18.02.2026)</i>			<i>43,6747</i>
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			20.230.894.385
%37,72 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			12.600.000.000
Pay Adedi (TL)			280.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu - TL

Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	20.230.894.385
Ödenmiş Sermaye	280.000.000
Halka Arz İskontosu	%37,72
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Görüş

- Ekinciler Demir Çelik Sanayi A.Ş. için A1 Capital Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda verilen gerek Şirket projeksiyonlarının dayandığı varsayımların gerekse sektörel bilgilerin kapsamlı, açık, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Şirket'in değerlemesi için Gelir Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Yönteminin ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde de Çarpan Değerlemesinin kullanılmasını ve Çarpan değerlemesinde mümkün olduğu kadar geniş örneklem setini içeren çarpan göstergelerinin kullanılmasını makul olarak değerlendirmekteyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akım Analizleri içinde kullanılan varsayımların açık ve net olduğunu düşünmekle birlikte farklı varsayımlarla farklı değerler çıkabileceğini belirtmek isteriz.

Sonuç olarak, Şirket için hesaplanan özsermaye değerine %37,72 oranında oldukça yüksek olarak değerlendirdiğimiz halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 45,00 TL pay başına değer yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünmekteyiz.