

ertelenmiş gelirler kalemi 2024 yıl sonuna göre %13 oranında artmış olup söz konusu artış, hazır beton satışlarından, inşaat projesi ve daire satışlarından alınan avanslardan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 53: Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	196.771.703	321.529.789	398.988.527	463.447.648
<i>Alınan Sipariş Avansları</i>	<i>196.771.703</i>	<i>320.871.457</i>	<i>398.988.527</i>	<i>453.546.658</i>
<i>Gelecek Aylara Ait Gelirler</i>	-	<i>658.332</i>	-	<i>9.900.990</i>
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	62.931.255	37.220.264	7.017.061
Toplam	196.771.703	384.461.044	436.208.791	470.464.709

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla 387.068.402 TL, 333.402.645 TL, 363.253.518 TL ve 433.893.697 TL tutarındadır.

Uzun vadeli yükümlülükler 31.12.2023-31.12.2024 tarihleri arasında %14 oranında düşüş gösterirken, 31.12.2025 tarihi itibarıyla %9 oranında artmıştır. 2024 yılında bir önceki yıla göre yaşanan düşüşün sebebi ağırlıklı olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki düşüşten ve uzun vadeli kredilerin ödenip azalmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla bir önceki döneme göre oluşan artışlar ise ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artışlardan kaynaklanmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla 2.339.135.427 TL, 2.205.439.686 TL, 2.272.157.384 TL ve 2.276.853.066 TL tutarında gerçekleşmiştir. Özkaynaklar 31.12.2023-31.12.2024 tarihleri arasında %6 oranında bir düşüş gösterirken, 31.12.2025 tarihi itibarıyla bir önceki yıla oranla %3 oranında sınırlı bir artış göstermiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise özkaynaklarda önemli bir değişim söz konusu olmamıştır. 31.12.2023-31.12.2024 tarihleri arasında Şirket'in kârlı olmasına rağmen özkaynaklardaki düşüşün sebebi iştirak hisselerinin kısmi bölünme suretiyle başka bir şirkete devredilmesinden kaynaklı sermaye azaltımıdır. 31.12.2025 tarihi itibarıyla ise Şirket'in 2025 yılında sınırlı bir kar üretmesi nedeniyle önemli bir artış gözlenmemiştir. 2025 yılında belediyeler dahil olmak üzere siyasi ve ekonomik politikaların etkisi ile birlikte faizlerin beklendiği ölçüde düşmemesi nedeniyle İstanbul'da konut talebi ve inşaat faaliyetleri önemli

ölçüde azalmış, iç pazardaki rekabet artışı ve sonucundaki satışlardaki düşüşe paralel olarak beton fiyatları da düşük seyretmiş ve Şirket'in kâr marjında daralmaya neden olmuştur.

Şirket'in toplam varlıklarının 31.12.2023 tarihi itibarıyla %60'ı, 31.12.2024 tarihi itibarıyla %61'i, 31.12.2025 tarihi itibarıyla %59'u ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla %57'si özkaynak ile finanse edilmiştir.

Bilanço Oran Analizleri

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlere ait bilanço oran analizleri aşağıda tablolarda gösterilmiş ve açıklanmıştır.

Likidite Oranları

Cari oran, kısa vadeli borçların ödenmesinde bir zorluğun olup olmadığını, Likidite veya asit-test oranı, işletmenin hemen nakde dönülebilecek varlıklarının kısa vadeli yükümlülükleri karşılama durumunu ve Nakit oranı ise işletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlere ait likidite grubu oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 54: Şirket'in Likidite Oranları

Likidite Oranları	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2025 31.12.2025	01.01.2026 31.03.2026
Cari Oran (Dönen Varlıklar / KV yükümlülükler)	1,03	1,22	1,45	1,48
Likidite Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar) / KV Yükümlülükler)	0,81	0,78	0,72	0,68
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / KV Yükümlülükler)	0,22	0,17	0,13	0,07

Şirket'in son 3 yılı incelendiğinde, cari oranın 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 1,03, 1,22, 1,45 ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise 1,48 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 1,0 seviyesi üzerindeki cari oran Şirket'in dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabildiğini göstermektedir.

Likidite oranı ise 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 0,81, 0,78, 0,72 ve 0,68 olarak gerçekleşmiş; nakit oranı da aynı dönemler için sırasıyla; 0,22, 0,17, 0,13 ve 0,07 olarak gerçekleşmiştir. Likidite oranı, stoklar hariç dönen varlıkların toplam kısa vadeli yükümlülüklerin ne kadarını karşılayabildiğini göstermekte olup Şirket'in son dönemde söz konusu varlıklarla kısa vadeli yükümlülüklerinin %68'sini karşılayabildiği görülmektedir. Nakit oranı ise Şirket'in faaliyetleri sırasında dönem içerisinde ortaya çıkabilecek nakit ihtiyacını karşılayabilecek düzeydedir.

Finansal Yapı Oranları

Şirket'in finansal yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Finansal kaldıraç oranı varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. Diğer finansal yapı oranları ise Şirket'in varlıklarının kısa vadeli yükümlülükleri veya uzun vadeli yükümlülükleriyle ne oranda karşılandığını gösteren oranlardır.

Tablo 55: Şirket'in Finansal Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2026 31.03.2026
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar)	0,40	0,39	0,41	0,43
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,30	0,30	0,32	0,32
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,10	0,09	0,09	0,11
Özkaynaklar/Aktif Toplam	0,60	0,61	0,59	0,57
Finansman Giderleri/Faaliyet Karı	0,07	0,25	0,56	6,22
Düzeltilmiş FAVOK*/ Finansman Gideri (net)	17,63	5,34	3,04	1,99
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	0,67	0,64	0,70	0,75

***Düzeltilmiş FAVOK:** Brüt Kar- Genel Yönetim Gideri – Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri+ Amortisman+ Satışlardan Elimine Edilen Vade Farkı Gelirleri – Alımlardan Elimine Edilen Vade Farkı Gideri

Finansal kaldıraç oranı varlıkların, yabancı kaynaklar tarafından finanse edilme oranını gösterir. Şirket'in kaldıraç oranı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 0,40, 0,39, 0,41 ve 0,43 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, kaldıraç oranları dönemler itibarıyla istikrarlı seyretmiş olup, Şirket'in borçluluk düzeyinin kontrollü olduğunu göstermektedir.

Kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı, varlıkların kısa vadeli yükümlülükler ile finanse edilme oranını göstermektedir. 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırası ile %30, %30, %32 ve %32 olarak gerçekleşmiştir. Şirket genellikle dönen varlık finansmanı için kısa vadeli yükümlülüklerle başvurmaktadır. Söz konusu oranların incelenen dönemler itibarıyla istikrarlı seyrettiği gözlemlenmektedir.

Uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı, varlıkların uzun vadeli yükümlülükler ile finanse edilme oranını göstermektedir. Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı sırasıyla; 0,10, 0,09, 0,09 ve 0,11 olarak gerçekleşmiştir. Şirket uzun vadeli yabancı kaynaklara genellikle duran varlık yatırımlarının bir kısmını finanse etmek için başvurmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin oranının azalması, yatırımların tamamlanmasına, bu yatırımlarla ilgili uzun vadeli borçların vadesinin kısa vadeye düşmesine ve Şirket'in toplam varlıklarının sınırlı bir kısmının uzun vadeli yükümlülükler ile finanse edilmiş olmasının bağlı olup, Şirket'in uzun vadeli yükümlülük kullanımında ve finansman yapısında borçlanma yerine özkaynakların ağırlığının korunduğunu göstermektedir.

Özkaynakların toplam varlıklara oranı, varlıkların özkaynaklar ile finanse edilme oranını göstermektedir. Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde özkaynakların toplam varlıklara oranı sırasıyla; 0,60, 0,61, 0,59 ve 0,57 olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakların, toplam kaynaklar içindeki payı 2024 yılında bir önceki yola oranla benzer oranlarda seyrederken, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla, maddi duran varlık satışları ve sınırlı kar üretimi nedeniyle azalış göstererek 0,59 ve 0,57 olarak gerçekleşmiştir.

Finansman Giderlerinin Esas Faaliyet Karına oranı 2023, 2024 ve 2025 için sırasıyla 0,07, 0,25 ve 0,56 olarak hesaplanmıştır. 31.03.2026 döneminde ise bu oran 6,22 olarak gerçekleşmiştir. 2024, 2025 yıllarında ve 31.03.2026 döneminde, 2023 yılına göre gözlemlenen artış, yapılan araç ve inşaat yatırımlarının, yüksek enflasyon dönemindeki yüksek faizli kredi kullanımı ile finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in borç faizi ödeme kapasitesini gösteren faiz ve vergi öncesi kazancın net finansman giderlerine bölünmesiyle hesaplanan oran, 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 17,63, 5,34,3,04 ve 1,99 olarak hesaplanmaktadır. Bu oran Şirket'in faiz ödeme kapasitesini göstermektedir. 2024, 2025 yıllarında ve 31.03.2026 döneminde bu rakamdaki düşüşün sebebi, araç alımı ve inşaat yatırımları için kullanılan yüksek faizli kredilerdir.

4.2 Gelir Tablosu

Şirket'in, 01.01.2023 – 31.12.2023, 01.01.2024- 31.12.2024, 31.01.2025-31.12.2025 ve 01.01.2026 – 31.03.2026 tarihlerinde sona eren döneme ilişkin ilişkin Kâr veya Zarar tablosu aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 56: Kâr veya Zarar Tablosu

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış Kar/Zarar Tablosu					
TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	4.239.453.554	3.459.980.391	2.159.687.323	507.074.838	537.638.510
Satışların Maliyeti (-)	-3.348.836.646	-2.879.144.852	-1.923.096.625	-505.435.607	-507.051.481
BRÜT KAR / (ZARAR)	890.616.908	580.835.539	236.590.698	1.639.231	30.587.029
Genel Yönetim Giderleri (-)	-71.538.563	-85.667.818	-95.586.379	-24.686.658	-24.406.414
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10.221.498	-15.527.025	-16.983.996	-4.203.771	-4.170.643
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	497.272.202	435.586.971	262.407.766	174.930.061	75.150.795
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-224.608.390	-239.414.986	-155.981.493	-134.548.513	-71.588.973

ALBAYRAK BETON – FİYAT TESPİT RAPORU

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış Kar/Zarar Tablosu					
TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.081.520.659	675.812.681	230.446.596	13.130.350	5.571.794
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	88.575.489	117.635.390	72.788.952	10.631.886	5.876.413
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-5.697.561	-160.070.637	-138.786.904	-3.009.638	-11.571.343
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.164.398.587	633.377.434	164.448.644	20.752.598	-123.136
Finansman Gelirleri	248.539	0	0	0	0
Finansman Giderleri (-)	-71.261.033	-165.636.077	-128.181.904	-34.680.730	-34.666.295
Parasal (Kayıp) / Kazanç	6.591.101	30.140.297	88.208.763	66.917.476	111.302.077
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	1.099.977.194	497.881.654	124.475.503	52.989.344	76.512.646
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / (Gideri)	-322.653.620	-171.034.585	-107.971.308	-45.326.190	-72.541.125
- Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-208.574.301	-100.217.914	-11.895.698	0	-2.189.859
- Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-114.079.319	-70.816.671	-96.075.610	-45.326.190	-70.351.266
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	777.323.574	326.847.069	16.504.195	7.663.154	3.971.521
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı / (Zararı)	-	-	-	-	-
DÖNEM KARI / (ZARARI)	777.323.574	326.847.069	16.504.195	7.663.154	3.971.521

Şirket'in hasılatı 2023 yılında 4.239.453.554 TL, 2024 yılında ise 2023 yılına göre %18 oranında düşüş göstererek 3.459.980.391 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 azalarak 2.159.687.323 TL olarak

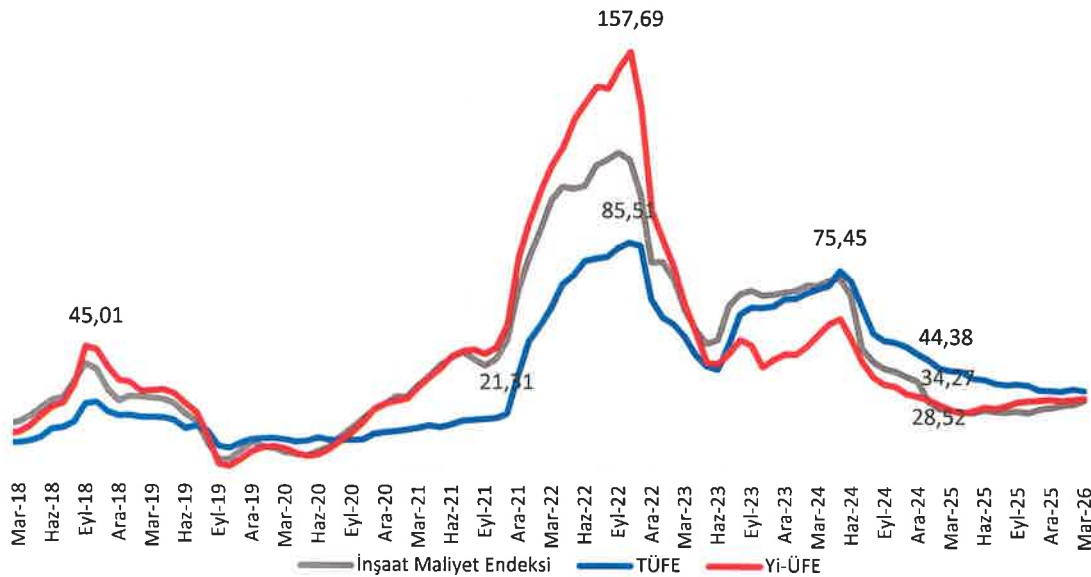
gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla da Şirket'in satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 artarak 537.638.510 TL olarak gerçekleşmiştir

Şirket'in faaliyet alanına bağlı olarak satışları da iki ana grupta oluşmaktadır. Şirket'in yurt içi satışları ağırlıklı olarak hazır beton satışlarından oluşmaktadır. İnşaat satışları ise Şirket'in yapmış olduğu inşaatlardan yapılan daire satışlarını göstermektedir.

Şirket'in 2023 yılında deprem sonrası artan inşaat faaliyetlerine bağlı olarak miktarsal olarak ve birim fiyat olarak satış rakamları artmış olmakla birlikte 2024 yılında, uygulanmakta olan sıkı mali politikaların yansıması olarak inşaat faaliyetlerinin yavaşlaması sonucu artan rekabet sebebiyle maliyetlerdeki artışın satış fiyatlarına yansıtılamaması ve önceki dönem mali verilerinin tüketici fiyat endeksindeki artış ile güncellenerek cari dönemde raporlanması sebebiyle 2024 yılında hazır beton satış gelirlerinde önceki döneme göre düşüş gözlenmiştir. Bu durum 2025 yılında da devam etmiş ve buna ilaveten belediyelerin de dahil olduğu siyasi risklerin artması ile birlikte faizlerin beklendiği ölçüde düşmemesi nedeniyle İstanbul'da konut talebi ve inşaat faaliyetleri önemli ölçüde azalmış, iç pazardaki rekabet artışı ve sonucundaki beton fiyatları da düşük seyretmiş ve satışlarda belirgin bir düşüşe sebebiyet vermiştir. Bunların sonucunda brüt hazır beton satış hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %42 oranında düşüş gözlenmiştir. Beton satışına yönelik bu durum 2026 yılının ilk üç ayında da devam etmiş ve brüt hazır beton satış hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %14 oranında düşüş gözlenmiş olmakla birlikte Şirket'in inşaat faaliyetlerinden elde ettiği gelirler sonucu bir önceki yıla oranla %5,5 oranında artarak 537.638.510 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 13: İnşaat Maliyet Endeksi (2018-2026/03)

İnşaat Maliyet Endeksi, TÜFE ve Yi-ÜFE 2018-2026/03



Kaynak: TÜİK

Şirket'in ilgili finansal dönem sonları itibarıyla Satışları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 57: Hasılat

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Yurt İçi Satışlar	4.197.358.769	3.464.071.887	2.164.180.878	513.160.018	541.242.715
Beton Satışları	4.181.357.721	3.456.768.576	1.993.945.309	513.160.018	442.634.714
İnşaat Satışları	16.001.048	7.303.311	170.235.569		98.608.001
Diğer Gelirler	72.744.056	26.485.582	7.100.705	877.917	1.906.864
Satıştan İadeler (-)	-6.172.030	-5.830.948	-2.399.913	-100.520	-4.174.233
Satış İskontoları (-)	-24.477.241	-24.746.130	-9.194.347	-6.862.577	-1.336.836
Net Satışlar	4.239.453.554	3.459.980.391	2.159.687.323	507.074.838	537.638.510

Satışların maliyetleri 2023 yılında inşaat maliyetleri endeksindeki maliyet artış oranlarının gevşemeye başlaması ile birlikte ve 3.348.836.646 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise uygulanan sıkı mali politikaların etkisi ile yavaşlayan inşaat sektöründeki satışlara paralel olarak bir önceki yıla göre %14 oranında düşüş göstererek 2.879.144.852 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihi itibarıyla satışların maliyeti bir önceki yılın aynı dönemine göre %33 azalarak 1.923.096.625 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla satışların maliyeti kalemi bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,32 artarak 507.051.481 TL olarak gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti kalemi içinde beton satışlarının hammadde giderlerini içeren satılan mamul maliyeti kalemi, toplam SMM'nin 31.12.2023 tarihi ile sona eren finansal dönemde %87'sini oluştururken, 31.12.2024 tarihi itibarıyla sona eren dönemde %78'ini, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise %73'ünü oluşturmaktadır. Hazır beton satışlarındaki düşüşe paralel olarak söz konusu kalem 2025 yılında %38 oranında düşüş göstermiştir.

Şirket'in Satışların Maliyeti kalemi aşağıda açıklanmıştır:

Tablo 58: Satışların Maliyeti

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Satılan Mamuller Maliyeti	-2.929.798.649	-2.254.928.696	-1.405.599.084	-354.822.140	-371.555.027
Amortisman Gideri	-243.568.163	-230.366.387	-228.585.860	-66.689.564	-64.529.351
Personel Giderleri	-175.469.834	-393.849.769	-288.911.681	-83.923.903	-70.967.103
Satışların Maliyeti (-)	-3.348.836.646	-2.879.144.852	-1.923.096.625	-505.435.607	-507.051.481
Brüt Kar / (Zarar)	890.616.908	580.835.539	236.590.698	1.639.231	30.587.029

Şirket'in brüt kârı 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 890.616.908 TL, 580.835.539 TL ve 236.590.698 TL olarak

gerçekleşirken brüt kâr marjı da sırasıyla %21, %17 ve %11 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında beton m³ fiyatlarındaki düşüş ile paralel bir şekilde satışlarda meydana gelen düşüşün yanı sıra aynı dönemde personel ve amortisman giderlerindeki artış, 2024 yılı brüt kârının bir önceki yıla göre düşük gerçekleşmesine sebep olmuştur. 2025 yılında siyasi ve ekonomik politikalar ile birlikte faizlerin beklendiği ölçüde düşmemesi nedeniyle İstanbul’da konut talebi ve inşaat faaliyetleri önemli ölçüde azalmış, iç pazardaki rekabet artışı ve sonucundaki satışlardaki düşüşe paralel olarak beton fiyatları da düşük seyretmiş ve Şirket’in kâr marjında daralmaya neden olmuştur. 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemde ise brüt kar sırasıyla 1.639.231 TL ve 30.587.029 TL olarak gerçekleşmiş olup brüt kâr marjı da sırasıyla %0,32 ve %5,7 oranında gerçekleşmiştir. Söz konusu artışta, satışların maliyetinin önceki yılın aynı dönemine göre yatay seyretmesine karşılık satış gelirlerinde meydana gelen artış ile amortisman ve personel giderlerindeki azalış etkili olmuştur.

Tablo 59: Brüt Kâr ve Brüt Kâr Marjı

Brüt Kar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Brüt Kar / (Zarar)	890.616.908	580.835.539	236.590.698	1.639.231	30.587.029
Brüt Kar Marjı	21,0%	16,8%	11,0%	0,3%	5,7%

Faaliyet Giderleri

Şirket'in pazarlama/satış giderleri ile genel yönetim giderlerinden oluşan faaliyet giderleri 2024 yılında bir önceki yıla oranla %24 oranında, 31.12.2025 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 oranında artış gösterirken, söz konusu kalem 31.03.2026 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,08 oranında azalış göstermiştir.

Şirket'in faaliyet giderlerinde 2024 yılında gerçekleşen artışın en büyük nedenleri personel ücret giderleri yanında reklam, danışmanlık giderleri ile amortisman giderlerinden kaynaklanmaktadır. Ücretlerdeki artışta gerek enflasyon gerek iyileştirme gerekse de personel sayısındaki artış etkili olmuştur.31.12.2025 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 artışın sebebi ücretlerdeki artış, amortisman, danışmanlık giderleri, vergi resim ve harç giderleri ve diğer giderlerin artmasından kaynaklanmıştır. 31.03.2026 döneminde ise faaliyet giderleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,08 oranında azalmış olup, söz konusu azalış genel yönetim giderleri ile pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde meydana gelen sınırlı düşüşten kaynaklanmaktadır.

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla Genel Yönetim Giderleri ve Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri aşağıda açıklanmıştır:

Tablo 60: Faaliyet Giderleri

(TL)	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Genel Yönetim Giderleri	-71.538.563	-85.667.818	-95.586.379	-24.686.658	-24.406.414
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-10.221.498	-15.527.025	-16.983.996	-4.203.771	-4.170.643
Toplam	-81.760.061	-101.194.843	-112.570.375	-28.890.429	-28.577.057

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in pazarlama satış ve dağıtım giderleri 2024 yılında ise bir önceki yıla oranla %52 oranında artış gösterirken, 31.12.2025 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 artmıştır. 31.03.2026 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,79 oranında azalış göstermiştir.

Pazarlama satış ve dağıtım giderlerinde 2024 yılında 2023 yılına göre yaşanan artışın en büyük etkeni personel giderlerindeki artışlar olmuştur.

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 61: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

(TL)	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Personel Gideri	-3.793.569	-10.840.575	-11.519.745	-2.609.674	-3.052.616
Amortisman Giderleri	-1.226.817	-1.628.481	-1.837.134	-453.906	-580.602
Reklam ve Promosyon Giderleri	-4.226.097	-1.453.330	-1.698.179	-780.072	-79.074
Otoyol Giderleri	-122.326	-70.726	-170.118	-37.884	-34.270
Vergi Resim Ve Harç Giderleri	-51.637	-206.224	-60.319	-30.880	-20.905
Diğer Giderler	-801.052	-1.327.689	-1.698.501	-291.355	-403.176
Toplam	-10.221.498	-15.527.025	-16.983.996	-4.203.771	-4.170.643

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri, 2024 yılında ise bir önceki yıla oranla %20 oranında, 2025 yılında ise 2024 yılına göre ise %12 oranında artış göstererek 95.586.379 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında bir önceki yıla göre personel gideri %90 oranında artış gösterirken, 2023 yılında sulh yoluyla anlaşmaya varılması sonucunda ödenen tazminattan dolayı 2023 yılında yüksek seyreden Vergi Resim Harç giderleri, bir önceki yıla oranla %84 oranında azalmıştır. Genel yönetim gideri kaleminde 2025 yılında gözlemlenen artışta ise amortisman ve danışmanlık giderleri kalemlerindeki artışlar etkindir. Genel yönetim giderleri 31.03.2026 döneminde ise 31.03.2025'e göre %1,14 oranında azalış göstermiştir. Söz konusu azalışta personel giderleri, danışmanlık giderleri, bağış ve yardımlar ile sigorta giderlerindeki düşüş etkili olmuştur.

Tablo 62: Genel Yönetim Giderleri

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Personel Gideri	-29.618.742	-56.340.636	-57.423.544	-15.889.174	-14.948.615
Amortisman Giderleri	-11.621.950	-7.612.278	-11.222.168	-2.373.491	-3.609.722
Hukuk, Müşavirlik, Denetim ve Danışmanlık Giderleri	-5.073.049	-6.509.431	-10.084.936	-1.797.161	-1.208.731
Sigorta Gideri	-2.132.470	-2.673.555	-3.289.780	-807.764	-617.526
Bakım Onarım Giderleri	-7.681.959	-2.890.300	-1.829.072	-457.033	-610.423
Vergi Resim ve Harç Giderleri	-7.431.992	-1.225.270	-2.567.518	-325.313	-579.633
Huzur Hakkı Gideri	-	-629.414	-2.032.835	-512.876	-556.265
Temsil ve Ağırlama Gideri	-2.012.455	-1.798.070	-1.299.388	-439.496	-327.936
Bağış ve Yardımlar	-2.637.905	-1.743.605	-2.157.866	-682.202	-92.070
Haberleşme Gideri	-303.351	-373.601	-365.030	-112.246	-75.091
Elektrik, Su Doğalgaz Gideri	-1.229.699	-496.311	-592.951	-188.402	-60.253
Kırtasiye Giderleri	-394.551	-234.983	-252.697	-94.044	-7.979
Diğer Giderler	-1.400.440	-3.140.364	-2.468.594	-1.007.456	-1.712.170
Toplam	-71.538.563	-85.667.818	-95.586.379	-24.686.658	-24.406.414

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri ağırlıklı olarak satışlardan elimine edilen faiz geliri ile birlikte vade farkı gelirleri ve cari dönem reeskont gelirlerinden oluşmaktadır. Satışlardan elimine edilen faiz geliri, şirketlerin normal ticari döngüsü içerisinde satışların içerisindeki yer alan ortalama vade sürelerine göre ayrıştırılan vade farkları olup TFRS 15 standardı gereği satışlardan elimine edilerek esas faaliyetlerden diğer gelir olarak sınıflandırılmıştır.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 2023, 2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla, 497.272.202TL, 435.586.971 TL ve 262.407.766 TL olarak gerçekleşmiş olup, 2025 yılında gözlemlenen %40 oranındaki düşüşün en büyük nedeni politika faizine göre hesaplanan satışlardan elimine edilen faiz gelirinin faiz oranlarının düşüşüne paralel olarak düşmesidir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla sırasıyla 174.930.061 TL ve 75.150.795 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %57 azalmıştır. Satışlardan elimine edilen faiz gelirleri, cari dönem reeskont gelirleri, önceki dönem reeskont iptali gelirleri ve ticari alacaklardan vade farkı gelirlerindeki düşüşten kaynaklanmıştır.

Aşağıdaki tabloda finansal dönemler itibarıyla esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminin detayları sunulmaktadır.

Tablo 63: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Satışlardan Elimine Edilen Faiz	322.364.166	305.239.241	116.279.836	52.042.442	24.118.039
Ticari Alacaklardan Vade Farkı Gelirleri	102.950.802	54.241.936	76.077.788	18.372.522	12.296.386
Cari Dönem Reeskont Gelirleri	37.226.142	30.253.901	20.351.325	49.576.943	15.933.958
Önceki Dönem Reeskont İptali Geliri	13.318.881	36.576.333	42.719.049	50.803.701	21.749.387
Konusu Kalmayan Şüpheli Alacak Karşılıkları	3.277.744	2.825.702	1.988.541	1.339.022	168.233
Konusu Kalmayan Dava Karşılıkları	-	186.733	183.500	85.063	10.000
Kur Farkı Gelirleri (Ticari Alacak Borç)	341.813	33.060	35.393	-	162.818
Diğer Gelirler	17.792.654	6.230.065	4.772.334	2.710.368	711.974
Toplam	497.272.202	435.586.971	262.407.766	174.930.061	75.150.795

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler ağırlıklı olarak alımlardan elimine edilen faiz giderleri ve cari dönem reeskont giderlerinden oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 yıllarında sırasıyla 224.608.390TL, 239.414.986 TL ve 155.981.493 olarak gerçekleşmiş olup 2024 yılında bir önceki yıla oranla %7 oranında artmıştır. 31.12.2025 tarihinde ise esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi bir önceki yıla göre %35 azalarak 155.981.493 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihinde ise esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi bir önceki yılın aynı dönemine göre %47 azalarak 71.588.973 TL olarak gerçekleşmiştir.

Alımlardan elimine edilen faiz gideri, şirketlerin normal ticari döngüsü içerisinde yaptıkları alımların içerisindeki yer alan ortalama vade sürelerine göre ayrıştırılan vade farkları olup TFRS 15 standardı gereği maliyetlerden elimine edilerek esas faaliyetlerden diğer gider olarak sınıflandırılmıştır. 2025 yılında politika faizlerindeki düşüş nedeniyle, hesaplanan alımlardan elimine edilen faiz gideri de azalmıştır. 31.03.2026 ara döneminde de benzer şekilde esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki azalışın temel nedeni, alımlardan elimine edilen faiz giderleri ve reeskont giderlerindeki düşüştür.

Şirket'in dönemler itibarıyla Esas Faaliyetlerden Diğer Giderleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 64: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Alımlardan Elimine Edilen Faiz	-135.758.068	-140.108.045	-91.720.492	-60.227.056	-25.882.883
Cari Dönem Reeskont Giderleri	-52.808.461	-55.915.958	-23.933.062	-42.539.025	-23.030.634
Önceki Dönem Reeskont İptali Gideri	-6.259.698	-25.783.668	-23.113.580	-27.487.863	-18.494.451
Bağış ve Yardımlar	-6.563.861	-	-9.001.581	-1.346.963	-1.933.460
İzin Karşılık Gideri	-1.552.860	-5.254.207	-2.401.889	-1.144.204	-996.700
Şüpheli Alacak Karşılık Giderleri	-234.753	-2.495.382	-	-481.480	-483.166
Dava Karşılık Giderleri	-22.876	-260.927	-157.346	-124.785	-228.100
Kur Farkı Giderleri (Ticari Alacak Borç)	-2.860	-1.348	-620.214	-	-46.646
Diğer Giderler	-21.404.953	-9.595.451	-5.033.329	-1.197.137	-492.933
Toplam	-224.608.390	-239.414.986	-155.981.493	-134.548.513	-71.588.973

Yatırım Faaliyetlerden Gelirler / Giderler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri esasen yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışı, faiz gelirleri, maddi duran varlık satış karları, menkul kıymet gerçeğe uygun değer farkı ve kira gelirlerinden oluşmakta olup 31.12.2023 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 88.575.489 TL, 117.635.390 TL, 72.788.952 TL, 10.631.886 ve 5.876.413 olarak gerçekleşmiştir Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artış kazançları, yatırım amaçlı olarak elde tutulan gayrimenkullerin yeniden değerlemesi sonucu oluşan kazançlardır. Kira gelirleri de yine aynı gayrimenkullerin kiralanması sonucu elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. Menkul kıymetler gerçeğe uygun değer farkları kalemi de Şirket'in kısa vadeli finansal yatırımlar olarak tutmuş olduğu hisse senetlerinin dönem son değer farkları ile dönem içinde yapılan alım/satım karlarından oluşmaktadır. Maddi duran varlık karları ise Şirket'in faaliyetleri çerçevesinde yenilemesini yaptığı taşıtların satışından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla Yatırım Faaliyetlerinden Gelirleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Maddi duran varlık satış karı ilgili yıllarda şirketin sattığı beton pompası, kamyon ve diğer taşıtlardan oluşmaktadır.

Tablo 65: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değer Artış Kazancı	32.767.443	-	7.893.120	-	-
Faiz Gelirleri	30.962.209	43.549.298	43.822.711	7.169.853	4.177.644
Maddi Duran Varlık Satış Karı	16.750.204	52.772.810	-	1.894.543	-
Menkul Kıymet Gerçeğe Uygun Değer Farkı	4.055.895	14.791.879	446.405	-	53.913
Kira Gelirleri	4.039.738	6.521.403	20.626.716	1.567.490	1.644.856
Toplam	88.575.489	117.635.390	72.788.952	10.631.886	5.876.413

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla yatırım faaliyetlerinden giderleri aşağıdaki tabloda sunulmuş olup 2023 ve 2024 yıllarındaki MDV değer düşük karşılıkları yeniden değerlendirme ile TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulamasının karşılaştırılması sonucu ve menkul kıymet değerlemesinden oluşmuştur. Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değer Azalışı ise Sancaktepe tesisinin gerçeğe uygun değerinin enflasyon ile endekslenmiş değer altında kalması sebebi ile oluşan değer düşüklüğüdür.

Tablo 66: Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değer Azalışı	-	-134.364.138	-	-	-
MDV Satış Zararı	-	-	-128.529.732	-	-11.571.343
Finansal Yatırım Gerçeğe Uygun Değer Farkı	-	-25.706.499	-	-3.009.638	-
Maddi Duran Varlık Gerçeğe Uygun Değer Düşüklüğü	-5.697.561	-	-10.257.172	-	-
Toplam	-5.697.561	-160.070.637	-138.786.904	-3.009.638	-11.571.343

Finansman Geliri

Şirket'in finansman gelirleri, Şirket'in dönem, faaliyetlerinin finansmanı çerçevesinde yapmış olduğu yabancı para alım satımından kaynaklanan kur farkı gelirlerinden oluşmakta olup 2023 yılında 248.539 TL olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda döviz bazlı mevduat bulunmadığı için herhangi bir kur farkı geliri oluşmamıştır.

Tablo 67: Finansman Gelirleri

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Finansman Faaliyetlerinden Kur Farkı Gelirleri	248.539	-	-	-	-
Toplam	248.539	-	-	-	-

Finansman Gideri

Şirket'in finansman giderleri ağırlıklı olarak kullanmış olduğu kredilerin faiz giderlerinden oluşmakta olup 2024 yılında önceki yıla göre ise %132 oranında artış göstererek 165.636.077 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılındaki artışın sebebi yapılan araç yatırımlarının yüksek enflasyonda yüksek faizli kredi kullanılmasından kaynaklanmıştır. Şirket'in finansman giderleri 31.12.2025 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre %23 oranında düşerek 128.181.904 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalemdaki düşüş inşaat projeleri için kullanılan finansman giderlerinin enflasyon muhasebesi kapsamında ilgili projeler üzerinde gösterilmesi prensibi çerçevesinde, söz konusu finansman giderlerinin ilgili dönemdeki enflasyon etkisi arındırıldıktan sonra kalan kısmın aktifleştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 31.03.2026 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,04 oranında azalarak 34.666.295 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in finansal dönemler itibarıyla Finansman Giderleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 68: Finansman Giderleri

(TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Finansman Faaliyetlerinden Faiz Giderleri	-68.496.271	-162.595.079	-125.079.296	-34.231.276	-33.495.724
Diğer Giderler	-2.764.762	-3.040.998	-3.102.608	-449.454	-1.170.571
Toplam	-71.261.033	-165.636.077	-128.181.904	-34.680.730	-34.666.295

Parasal Kayıp/Kazanç

Şirket'in enflasyon muhasebesi çerçevesinde hesaplanan parasal kazanç (kayıp)/kalemi 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sırasıyla 6.591.101 TL, 30.140.297 TL ve 88.208.763 TL parasal kazanç gerçekleşirken 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sırasıyla 66.917.476 TL ve 111.302.077 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu kalem parasal olmayan (finansal yatırım, stoklar, gelecek aylara ait gelir ve giderler, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, sermaye kalemleri ve tüm bu kalemlerin ertelenmiş vergi etkilerinden) kalemlerin endeks etkilerinden oluşmaktadır.

Vergi Gelir/Gideri

Şirket'in sürdürülen faaliyetler vergi geliri/(gideri) kalemi dönem vergi gideri ile birlikte VUK ve TFRS finansal tablolarda yer alan farklardan oluşan vergi kalemlerini içeren ertelenmiş vergi kaleminden oluşmaktadır. Söz konusu kalem 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 322.653.620 TL, 171.034.585 TL ve 107.971.308 TL olarak gerçekleşirken 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla söz konusu kalem ise sırasıyla 45.326.190 TL ve 72.541.125 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ertelenmiş vergi ve vergi öncesi kardaki düşüş nedeniyle vergi gideri bir önceki yıla göre %47 oranında azalmış olup 2025 yılında ise yasal vergi gideri %88 oranında azalmış olup, ertelenmiş

vergi gideri %36 oranında artış göstermiştir. 31.03.2026 tarihi ile biten döneme ait vergi gelir/gideri ise bir önceki döneme göre %60 oranında artış göstermiş olup, söz konusu durum ertelenmiş vergi giderindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Net Dönem Karı

Yukarıda açıklanan etkenlerin bir sonucu olarak, Şirket'in dönem net kârı 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 777.323.574 TL, 326.847.069 TL, 16.504.195 TL, 7.663.154 TL ve 3.971.521 TL olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında net dönem karı 16.504.195 TL olup, 2025 yılında belediyelerin de dahil olduğu siyasi risklerin artması ile birlikte faizlerin beklendiği ölçüde düşmemesi nedeniyle ve buna ilaveten uygulanan dezenflasyon politikaları ile İstanbul'da konut talebi ve inşaat faaliyetleri önemli ölçüde azalmış, iç pazardaki rekabet artışına paralel olarak beton fiyatları da düşük seyretmiş ve sonucunda satışlardaki düşüşe ve Şirket'in kâr marjında daralmaya neden olmuştur. Bu da satışlarda ve net karda belirgin bir düşüşe sebebiyet vermiştir.

Tablo 69: Net Dönem Kârı

Net Dönem Karı (TL)	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2025 31.12.2025	01.01.2025 31.03.2025	01.01.2026 31.03.2026
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)	777.323.574	326.847.069	16.504.195	7.663.154	3.971.521

Şirket'in incelenen finansal dönemler itibarıyla kârlılığın ilişkin mali oranları aşağıdaki tabloda verilmektedir. Şirket 2024 yılında beton fiyatlarındaki artışın, maliyetlerdeki özellikle personel giderlerindeki artışın altında kalması ve yeni yatırımların amortismanları yanında satışlarda meydana gelen düşüşün de etkisiyle brüt kâr marjı %16,8 olarak meydana gelmiştir. 2024 yılındaki yatırım amaçlı gayrimenkul değer azalışı ile de net kâr marjı %9,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılında brüt kâr marjı %11, faaliyet kâr marjı %10,67 ve net kâr marjı %0,76 olarak gerçekleşmiştir. Satışlardaki daralma ve artan rekabete bağlı olarak azalan brüt kâr marjı nedeniyle faaliyet kar marjlarında ve net kar marjlarında önemli oranda daralma meydana gelmiştir. 2026 yılının ilk 3 aylık döneminde ise inşaat satışlarının etkisi ile brüt kar marjı %5,7'ye Düzeltilmiş FAVÖK marjı da %12,8'e çıkmıştır.

Şirket'in FAVÖK hesaplaması ise Brüt Kâr rakamından Genel Yönetim ve Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri düşüldükten sonra Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Gider kalemi içinde yer alan Satışlardan ve Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gelir ve Giderinin FAVÖK içine dahil edilmesi ile hesaplanmaktadır. Söz konusu gelir ve gider kalemleri Şirket'in VUK mali tablolarında hasılat ve maliyet kalemleri içinde yer almakta olup, TFRS 15 standardı gereği yüksek enflasyonu ortamlarda materyal hale gelen vadeli satışların ve vadeli alımlarda faturaların içinde var olan gizli faiz geliri ve giderini ayrıştırmayı amaçlamaktadır.

Bu şekilde hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK Marjı, 2023 yılında %29,53, 2024 yılında %25,56 gerçekleşmiş olmakla birlikte 2025 yılında ise marjlardaki daralmaya bağlı olarak %18,07

seviyesinde gerçekleşmiştir. 2026 yılının ilk 3 aylık döneminde ise %12,8 seviyesinde gerçekleşerek, bir önceki yılın aynı döneminde gerçekleşen %6,72 seviyesine göre önemli bir artış göstermiştir. Söz konusu artışta, brüt kâr marjındaki iyileşme ile satışların maliyetindeki sınırlı artış etkili olmuştur.

Tablo 70: Kârlılık Oranları

Karlılık Oranları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Brüt Kar Marjı	21,01%	16,79%	10,95%	0,32%	5,69%
Faaliyet Kar Marjı	25,51%	19,53%	10,67%	2,59%	1,04%
Net Kar Marjı	18,34%	9,45%	0,76%	1,51%	0,74%
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	29,53%	25,56%	18,07%	6,72%	12,83%

5 KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında hazır beton ve inşaat alanında faaliyet gösteren Şirket'in hazır beton üretim ve satış faaliyetleri ve inşaat faaliyetleri ayrı olarak değerlendirilmiş Şirket'in faaliyetleri için, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerleme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınarak, Hazır Beton faaliyetlerine yönelik olarak Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmış olup İnşaat faaliyetlerine yönelik olarak da Maliyet Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Bu raporda Albayrak Beton'un Hazır Beton faaliyetlerine yönelik piyasa değerinin belirlenmesinde aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
- Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Bunlara ilave olarak %50 ortağı olduğu Albayrak Hazır Beton ve Kefelioğlu Mimarlık Adi Ortaklığı'nın anahtar teslim olarak projesini gerçekleştireceği Türkiye Musiki Eseri Sahipleri Meslek Birliği ("MESAM") Yönetim Binası inşaatından Şirket'in elde edeceği net gelir 2026/03 itibarıyla %47,45 tamamlanma oranı üzerinden ve 2026 yılının kalan dokuz ayında kalan tutar üzerinden dikkate alınmıştır.

Ayrıca Şirket'in hazır beton faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı olarak değerlendirilen gayrimenkullerin Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolarında yer alan değeri, değerleme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek ayrıca dikkate alınmıştır.

5.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, kârlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır.

İNA Analizi'nde önemli rol oynayan bir diğer faktör ise şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının net bugünkü değerinin hesaplanmasıdır. Net Bugünkü Değer hesaplamasında kullanılacak nakit akışı indirgeme oranı, şirkete borç veren gerekse şirketin sermayedarlarının getiri beklentilerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Şirketin fonlama yapısı ve borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmalıdır. AOSM formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$AOSM = R_d (1-t) (D/D+E) + R_e E/(D+E)$$

R_d = Borçlanma maliyeti (Ortalama Borçlanma Maliyeti + Borçlanma Primi)

R_e = ÖzSermaye maliyeti

D = Sermaye yapısında borç oranı

E = Sermaye yapısında özsermaye oranı

t = Kurumlar Vergisi oranı

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti yaklaşımı ile Şirket'in özsermaye maliyeti ve vergi sonrası borçlanma maliyeti borç ve sermayenin Şirket'in sermaye yapısına bağlı olarak ağırlıklandırılmaktadır. Bu hesaplama içinde kullanılan Özsermaye Maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

R_f = Risksiz Getiri Oranı

R_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

$R_m - R_f$ = Piyasa Risk Primi

β = Beta = ilgili hissenin piyasa hareketleri ile ilgili olan ilişkisi

Borçlanma Maliyeti ise genellikle şirketin uzun vadeli mevcut borçlanma maliyetini ifade etmekte olup, eğer söz konusu oran mevcut değilse piyasanın ortalama faiz oranının, şirkete ilişkin risk primi eklenmesi ile oluşmaktadır. Aşağıda kullanılan formül verilmiştir.

$$R_d = \text{Ortalama Piyasa Borçlanma Maliyeti} + \text{Borçlanma Primi}$$

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde şirketin belirsiz bir süre boyunca faaliyette olacağı kabul edilerek serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

a) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

Projeksiyon Dönemi olarak adlandırılan yatırım döneminde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla tahmin edilerek şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir. Net Bugünkü Değer formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$NBD = \sum \text{Serbest Nakit Akışları}_{(N)} / (1+r)^{(N-n)}$$

$\text{Serbest Nakit Akışları}_{(N)}$ = N dönemindeki serbest nakit akışları

r = Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

N= Projekte Edilen Dönem

b) Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (“Artık Değer”, “Uç Değer”, “Devam Eden Değer”):

Projeksiyon dönemi bitişinden sonra şirketin faaliyet sona ermediği için şirketin bu dönemin sonundan sonsuz olarak kabul edilen belirsiz bir süre sonrasına kadar olan nakit akımlarını da tahmin etmek gerekecektir. Bunu tahmin etmek için şirketin baz yıl olarak kabul edilen sonsuz büyüme yılındaki serbest nakit akımlarının, değişmeyen belirli bir büyüme oranı ile sonsuza kadar devam edeceği kabulü ile bir Artık Değer hesaplaması yapılmaktadır. Sonrasında da söz konusu Artık Değer’in ilgili yıldaki iskonto oranı ile indirilmesi yapılarak Net Bugünkü Değerine ulaşılmaktadır.

Toplam Firma Değeri (FD) = Projeksiyon Dönemi Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Bu iki değerın toplanması ile Toplam Firma Değerine ulaşılmaktadır. Ancak bu değer hem borç verenlere hem de hissedarlar aittir ve hissedara olan değere ulaşabilmek için birtakım düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Toplam Firma Değerine, değerlendirme dönemi itibarıyla şirket içinde bulunan nakit eklenir ve söz konusu dönemdeki borçlar düşülür. Buradan çıkan değerin üstüne eğer varsa şirketin faaliyetleri için kullanılmayan dolayısıyla İNA değerlemesine konu olmayan ancak alım satım konusunda bir değer içeren varlıklar eklenerek nihai değere ulaşılır.

5.1.1 İndirgenmiş Nakit Akım Varsayımlarında Kullanılan Varsayımlar

5.1.1.1 AOSM ve Makro Varsayımlar

Albayrak Beton’un indirgenmiş nakit akımlarında kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında 2026 yılı için risksiz faiz oranı olarak TRT021030T18 ISIN kodlu 5 yıllık gösterge tahvilinin değerlendirme tarihi olan 11/05/2026’daki faiz oranının kapanış değeri dikkate alınmıştır. Bu oran ile ilgili yıldaki enflasyon oranı tahmini arasındaki korelasyon incelenmiş ve 2027-2032 yılları ile baz yıl için risksiz faiz oranı; bu korelasyon çerçevesinde TCMB’nin beklentileri dikkate alınarak Tacirler Yatırım Araştırma Birimi tarafından yapılan Makro Ekonomik tahminlerde yer alan ortalama enflasyon oranlarının 600 baz puan üzerinde olacak şekilde hesaplanmıştır. Sonuç olarak AOSM hesaplamasında, 2027 – 2030 yılları arasındaki projeksiyon döneminde risksiz faiz oranı; TCMB ve Tacirler Yatırım Araştırma Birimi’nin enflasyon tahminleri doğrultusunda sırasıyla %29,1, %22,7, %17,5 ve %15,6 olarak dikkate alınmış ve projeksiyon döneminin devamında ve Baz Yıl’da ise %15,6 seviyesinde sabit tutulmuştur.

Şirket’in piyasa ile ne kadar paralel hareket ettiğini gösteren bir gösterge olan Beta katsayısı ise halka arz değerlemelerinde genel kabul görmüş 1 seviyesinden hesaplamalara dahil edilmiştir. Risk primi olarak da projeksiyon dönemi boyunca genel kabul görmüş %5,5 oranı kullanılmıştır.

Şirket’in güncel uzun vadeli kredi teklifleri ile birlikte dezenflasyon programı ile enflasyona bağlı olarak faiz oranlarındaki tahmini değişimler göz önünde bulundurularak Şirket’in

borçlanma maliyeti projeksiyon döneminin ilk yılı olan 2026 yılında, Şirket'in kullanmış olduğu vadesi bir yıldan uzun araç kredilerinin paçal maliyeti baz alınarak %32,8 olarak belirlenmiş ve 2027-2032 yılları için ise risksiz getiri oranının üzerine 300 baz puan prim eklenerek AOSM hesaplamalarına dikkate alınmıştır.

Vergi oranı projeksiyon döneminin 2026-2030 yılları için, BİST'te ilk defa işlem görmek üzere en az %20 oranında halka arz edilen anonim şirketlerin kazançlarına uygulanan 2 puanlık indirimden faydalanacağı kabul edilerek %23 olarak hesaplanmış, 2031 ve 2032 yılları ile Devam Eden Değerin hesaplamasına esas baz yılda ("Baz Yıl") ise kurum kazancı için vergi oranı %25 olarak kullanılmıştır.

AOSM hesaplamasında Özsermaye oranının 2026 yılında 2025 yıl sonu ile benzer yapıda %58,7 olacağı, 2027-2032 projeksiyon dönemi için ise %50 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Tablo 71: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) (2026T – 2032T)

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Risksiz Faiz Oranı	%37,9	%29,1	%22,7	%17,5	%15,6	%15,6	%15,6	%15,6
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	%43,4	%34,6	%28,2	%23,0	%21,1	%21,1	%21,1	%21,1
Borç Primi	-	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Borçlanma Maliyeti	%32,8	%32,1	%25,7	%20,5	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6
Kurumlar Vergisi Oranı	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%25,3	%24,7	%19,8	%15,8	%14,3	%13,9	%13,9	%13,9
Özsermaye Oranı	%58,7	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%35,9	%29,6	%24,0	%19,4	%17,7	%17,5	%17,5	%17,5

Değerleme çalışmasında kullanılan makro varsayımlar Tacirler Yatırım Araştırma Birimi'nin tahminleri doğrultusunda şekillenmiştir.

5.1.1.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde Kullanılan Projeksiyonlar

Şirket için projeksiyon dönemi 2026-2032 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu projeksiyonları Şirket'in geçmiş verileri ışığında, Şirket yönetiminin paylaştığı üretim, satış ve yatırım projeksiyonları da değerlendirilerek hazırlanmıştır.

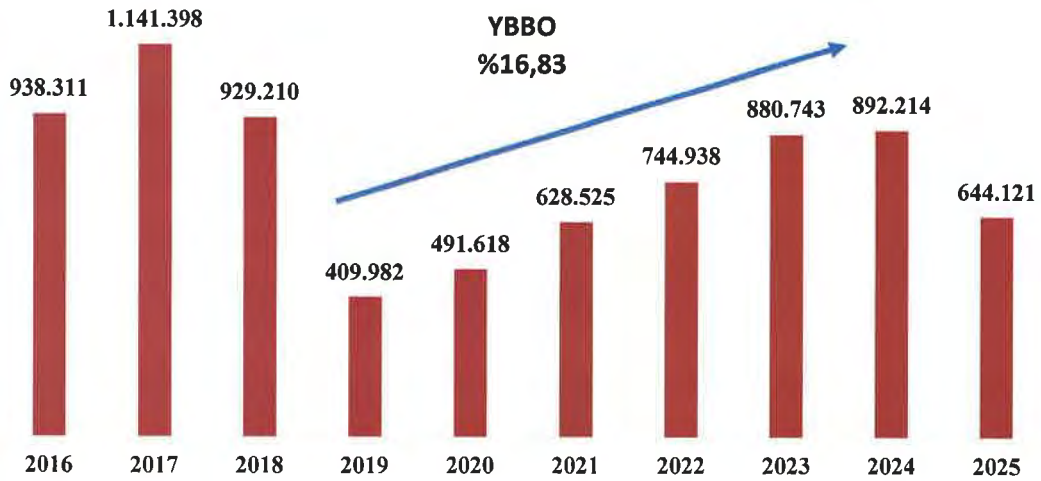
5.1.1.2.1 Satış Projeksiyonları

Şirket'in hazır beton üretimden satış miktarları; Şirket'in tahminleri, geçmiş yıllarda gerçekleştirilen hazır beton üretimden satış miktar ve fiyatları ile Şirket'in devam eden mevcut sözleşmeleri birlikte değerlendirilerek projekte edilmiştir.

2026-2029 yıllarında Şirket'in hazır beton satış miktarları; Şirket'in mevcut sözleşmeleri, 2023 Kahramanmaraş depremi sonrasında Şirket'in faaliyet gösterdiği İstanbul'da kamu otoriteleri tarafından hızlandırılan kentsel dönüşüm projeleri, Şirket'in geçmiş faaliyet dönemlerinde içinde bulunduğu altyapı projelerinin 2026 yılından sonra hızlanacağı öngörüsü ve tüm bunlarla birlikte geçmiş dönemde gerçekleştirdiği hazır beton satış miktarları göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur. 2030-2032 yıllarındaki üretim miktarları tahmin edilirken ise ihtiyatlı davranılarak; 2030 yılında Şirket'in üretim miktarının bir önceki yıla kıyasla %1,6 büyüyeceği, 2031 ve 2032 yıllarında ise yıllık %1 oranı ile büyüyeceği varsayılmıştır.

Şirket'in geçmiş son 10 yıllık dönemi incelendiğinde, sektörde üretimin dip seviyelerde gerçekleştiği 2019 – 2024 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde, Şirket'in yıllık birleşik büyüme oranı yaklaşık %17 olarak gerçekleşmiştir. 2026-2031 yılları arasındaki 5 yıllık projeksiyon döneminde projekte edilen hazır beton üretimden satış miktarı yıllık birleşik büyüme oranı ise %12,76 olup, geçmiş 5 yıllık YBBO oranının altında, muhafazakâr bir yaklaşımla tahmin edilmiştir. Aynı zamanda hazır beton üretimden satış miktarları projeksiyonunda; Şirket'in görüşmeleri devam eden projeleri yanında, 2026 yılının ikinci yarısında sektörün yeniden hareketlenme beklentileri ile birlikte 2025 yılındaki politik gelişmeler neticesinde durdurulan metro ve diğer kamu projelerinin tekrar başlayacağı beklentileri de dikkate alınmıştır.

Şekil 14: Şirket Gerçekleşen Beton Üretim Miktarları



Kaynak: Şirket

Hazır beton üretimi ve satışı gerçekleştiren Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'na esas geçmiş üç yıllık yaptığı ticari mal satışının, hammadde satışlarından oluştuğu Şirket tarafından paylaşılmış ve Şirket'in ileriye dönük olarak bu tür ticari faaliyetlerde bulunmayacağını belirtmesi nedeniyle projeksiyon döneminde ticari mal satışı projekte edilmemiştir.

Projeksiyon döneminde hazır beton satış fiyatları belirlenirken öncelikle İnşaat Maliyet Endeksi değişim oranları ve TÜFE değişim oranları incelenmiştir TÜİK'in 2016-2025 yılları İnşaat Maliyet Endeksi değişim oranı ve TÜFE değişim oranları karşılaştırılmış, söz konusu dönemde iki endeks arasındaki farkların ortalamasının 6,62 puan olduğu görülmüştür. Bununla birlikte 2026-2032 yılları projeksiyon dönemi boyunca, piyasada oluşacak arz talep dengesi dikkate alınarak Şirket'in projeksiyon dönemi hazır beton fiyatları projekte edilmiştir. Bu çerçevede

2026-2032 projeksiyon dönemi hazır beton satış fiyatı; İnşaat Maliyet Endeksi değişim oranı ve TÜFE değişim oranları farklarının ortalamasının uzun dönem fiyat artışlarının ve fiyat azalışlarının da içerdiği değerlendirilerek ve Şirket'in tecrübesi ile daha önceki yıllarda sektörün üzerinde uyguladığı fiyat artışları ihmal edilerek Tacirler Yatırım Araştırma Birimi'nin enflasyon tahminlerinin üzerine ek %5 oranında bir artış oranı öngörülerek projekte edilmiştir. 2026 projeksiyon yılı fiyatı hesaplanırken 2026 yılı enflasyon tahmininden 2026/03 endeksleme değeri düşüldükten sonra %5 oranı eklenerek hesaplama yapılmıştır.

Tablo 72: Sektör ve Şirket Satış Projeksiyonları (2026T – 2032T)

HAZIR BETON	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Albayrak Beton							
Hazır Beton							
Üretimden Satış	900	1.100	1.500	1.600	1.625	1.641	1.658
Miktarı							
(bin m3)							
Büyüme %		%22	%36	%7	%2	%1	%1
Ortalama Hazır							
Beton Fiyatı TL	3.984	5.103	6.210	7.234	8.289	9.414	10.737
Büyüme %		%28,1	%21,7	%16,5	%14,6	%13,6	%14,1
HAZIR BETON							
HASILATI (bin	3.585.648	5.613.307	9.315.162	11.574.041	13.470.346	15.448.696	17.802.493
TL)							

5.1.1.2.2 Satılan Malın Maliyeti

Hazır beton ana maliyet kalemleri bağımsız denetim şirketinden ve Şirket'ten temin edilen bilgiler ile hammadde, genel üretim giderleri, personel giderleri ve amortisman giderleri olarak detaylandırılmış, hammadde giderlerinden çimento ve agrega maliyetlerinin hazır beton satış fiyatlarıyla aynı paralelde artacağı öngörülmüştür.

Diğer Hammadde Giderlerinin projeksiyon döneminde 2023, 2024 ve 2025 yıllarındaki hasılatla olan oranlarının ortalaması kadar oluşacağı ve projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamayı koruyacağı öngörülmüştür.

Genel Üretim Giderleri ve Satılan Malın Maliyeti içerisindeki Personel Giderleri için ise geçmiş dönemlerdeki birim m³ maliyetleri hesaplanmış, 2026 projeksiyon yılı birim m³ maliyeti hesaplanırken 2026 yılı enflasyon tahmininden 2026/03 endeksleme değeri düşüldükten sonra kalan 2026 yılı 9 aylık enflasyon tahmini ile artırılarak, projeksiyon döneminin kalanında ise enflasyon tahminleri ile artırılarak projekte edilmiştir.

SMM içerisindeki Amortisman Giderleri, Şirket'in yapacağı net yatırımlar ve toplam amortisman giderlerindeki Hazır Beton SMM'de bulunan Amortisman Giderleri'nin 2025 yılındaki payı dikkate alınarak ayrıca hesaplanmıştır.

Tablo 73: Satılan Malın Maliyetine İlişkin Projeksiyon (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
HAZIR BETON SMM	-3.047.710	-4.609.635	-7.398.459	-9.031.297	-10.346.564	-11.693.877	-13.284.785
Hammadde Giderleri	-1.902.219	-2.977.911	-4.941.780	-6.140.136	-7.146.143	-8.195.676	-9.444.387
Çimento Maliyeti	-730.073	-1.142.924	-1.896.658	-2.356.587	-2.742.693	-3.145.505	-3.624.761

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
<i>Agrega Maliyeti</i>	-307.304	-481.082	-798.345	-991.940	-1.154.460	-1.324.013	-1.525.742
<i>Diğer</i>							
<i>Hammadde</i>	-864.843	-1.353.905	-2.246.777	-2.791.609	-3.248.989	-3.726.158	-4.293.884
<i>Giderleri</i>							
Genel Üretim							
Giderleri	-415.909	-625.686	-995.652	-1.183.991	-1.317.853	-1.444.861	-1.592.012
Personel							
Giderleri	-490.930	-738.546	-1.175.246	-1.397.557	-1.555.565	-1.705.482	-1.879.176
Amortisman							
Giderleri	-238.652	-267.491	-285.781	-309.612	-327.002	-347.858	-369.210

5.1.1.2.3 Faaliyet Giderleri

Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderlerinin projeksiyon dönemi hesaplamasında; 2025 yılında gerçekleşen Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderleri tutarlarının hasılatlara olan oranını projeksiyon dönemi boyunca korunacağı öngörülmüştür. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri içerisindeki Amortisman Giderleri ise Şirket'in yapacağı net yatırımlar ve toplam amortisman giderlerindeki Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri'nde hesaplanan Amortisman Giderleri'nin 2025 yılındaki payı dikkate alınarak ayrıca hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda 2026-2032 yılları için projekte edilen Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri ayrıntıları verilmektedir.

Tablo 74: Projeksiyon Döneminde Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Pazarlama ve Satış Giderleri	-29.253	-44.927	-73.261	-90.654	-105.234	-120.467	-138.563
Reklam ve promosyon giderleri	-3.061	-4.791	-7.951	-9.880	-11.498	-13.187	-15.196
Personel giderleri	-20.762	-32.503	-53.939	-67.018	-77.999	-89.454	-103.084
Amortisman Giderleri	-1.953	-2.189	-2.339	-2.534	-2.677	-2.847	-3.022
Vergi Resim Ve Harç Giderleri	-109	-170	-282	-351	-408	-468	-540
Otoyol Giderleri	-307	-480	-797	-990	-1.152	-1.321	-1.522
Diğer Giderler	-3.061	-4.792	-7.953	-9.881	-11.500	-13.189	-15.199

Genel Yönetim Giderlerinin projeksiyon dönemi hesaplamasında, Genel Yönetim Giderleri içerisindeki gider kalemleri projeksiyon döneminde 2025 yılı gerçekleştirmeleri dikkate alınarak; 2026 yılı tahmini Tacirler Yatırım Araştırma Birimi'nin 2026 yılı enflasyon tahmininden 2026/03 endeksleme değeri düşüldükten sonra kalan 2026 yılı 9 aylık enflasyon tahmini ile büyütülerek, projeksiyon döneminin kalanında ise Tacirler Yatırım Araştırma Birimi'nin enflasyon tahminleri ile büyütülerek projekte edilmiştir.

Genel Yönetim Giderleri içerisindeki Amortisman Giderleri, Şirket'in yapacağı net yatırımlar ve toplam amortismandaki Genel Yönetim Giderleri'nde bulunan Amortisman Giderleri'nin 2025 yılındaki payı dikkate alınarak ayrıca hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda 2026-2032 dönemi için projekte edilen Genel Yönetim Giderleri ayrıntıları verilmektedir.

Tablo 75: Projeksiyon Döneminde Genel Yönetim Giderleri (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Genel Yönetim Giderleri	-113.634	-138.555	-160.369	-178.336	-194.829	-211.165	-229.778
Personel Giderleri	-69.225	-85.206	-99.431	-110.850	-121.484	-131.894	-143.836
Amortisman Giderleri	-11.932	-13.374	-14.289	-15.480	-16.350	-17.392	-18.460
Vergi Resim Ve Harç Giderleri	-3.095	-3.810	-4.446	-4.956	-5.432	-5.897	-6.431
Hukuk, Müşavirlik, Denetim ve Danışmanlık Giderleri	-12.158	-14.964	-17.462	-19.468	-21.336	-23.164	-25.261
Bağış Ve Yardımlar	-2.601	-3.202	-3.736	-4.166	-4.565	-4.956	-5.405
Sigorta Gideri	-3.966	-4.881	-5.696	-6.351	-6.960	-7.556	-8.240
Huzur Hakkı Gideri	-2.451	-3.016	-3.520	-3.924	-4.301	-4.669	-5.092
Temsil Ve Ağırlama Gideri	-1.566	-1.928	-2.250	-2.508	-2.749	-2.985	-3.255
Bakım Onarım Giderleri	-2.205	-2.714	-3.167	-3.531	-3.870	-4.201	-4.582
Elektrik, Su Doğalgaz Gideri	-715	-880	-1.027	-1.145	-1.254	-1.362	-1.485
Kırtasiye Giderleri	-305	-375	-438	-488	-535	-580	-633
Haberleşme Gideri	-440	-542	-632	-705	-772	-838	-914
Diğer Giderler	-2.976	-3.663	-4.274	-4.765	-5.223	-5.670	-6.183

5.1.1.2.4 Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler

Şirket'in hazır beton hasılatı içerisinde yer alan satışlarında elimine edilen faiz gelirleri ve satılan malın maliyetlerinde yer alan alımlarından elimine edilen faiz giderleri, TFRS 15 standardına dayanarak, yüksek enflasyonlu ortamlarda materyal hale gelen vadeli satışlarda ve vadeli alımlarda faturaların içinde var olduğu kabul edilen gizli faiz geliri ve gideri olarak ayrıştırılarak Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler altında raporlanmıştır. Şirket'in operasyonları kapsamında satışları ve maliyetleri içinde olan ve bağımsız denetçi tarafından ayrılan kalemler, Borsada işlem gören ve TFRS 15 düzeltmesi uygulamayan diğer şirketler ile karşılaştırılabilir olması için FAVÖK hesaplaması kapsamında geri eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmıştır.

Projeksiyon dönemi için söz konusu gelir ve giderler projeksiyon dönemindeki Ticari Alacak Gün Sayısı ve Ticari Borç Gün Sayısı ile, projeksiyon dönemindeki borçlanma maliyetleri dikkate alınarak hesaplanmış ve aşağıdaki gibi olmuştur.

Tablo 76: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Diğerler (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider Net	101.740	109.927	154.209	156.901	169.605	198.545	233.260	244.923
Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri	227.627	296.067	393.459	389.723	411.719	472.186	544.130	571.336
Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri (-)	-125.887	-186.140	-239.250	-232.821	-242.114	-273.642	-310.870	-326.413

5.1.1.2.5 Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi hesaplamasında Şirket'in 2023-2025 yıllarında gerçekleşen Ticari Borçlar Ödeme Süresi ve Stok Tutma Süresi incelenmiş, söz konusu süreler 2026-2032 yılı projeksiyon dönemi ve Baz Yılda üç yılın ortalaması ile projekte edilmiştir, Şirket'in Ticari Alacak Tahsil Süresi 2025 yılında gerek dezenflasyon programı gerekse de politik gelişmeler sonucunda kamu projelerinde meydana gelen aksamaların sektör üzerindeki olumsuz etkileri ile önceki yılların üzerinde 105 gün olarak gerçekleşmiştir. Değerleme tarihi itibarıyla ödemelerdeki aksama büyük oranda giderilmiş olup, 2027 yılı itibarıyla normal seyrine dönmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda 2026 yılı Ticari Alacak Tahsil Süresi projekte edilirken; 2025 yılı istisnai bir yıl olarak değerlendirilmiş ancak değerlemede ihmal edilmeyerek 2026 yılı için Ticari Alacak Tahsil Süresinin 2023-2025 yılları gerçekleşmelerinin ortalaması seviyesinde 71 gün olacağı öngörülmüştür. 2025 yılındaki anomalinin 2027 yılı itibarıyla normale döneceği öngörülse de muhafazakâr bir yaklaşım gösterilerek 2027-2032 yılları ve Baz Yılda Ticari Alacak Tahsil Süresinin 2023, 2024 ve 2026 yıllarının ortalaması olan 59-60 güne yakınsayacağı kabul edilerek 60 gün olarak projekte edilmiştir. Bu kabuller doğrultusunda İşletme Sermayesi İhtiyacı ve İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi hesaplanmıştır.

Tablo 77: Projeksiyon Döneminde İşletme Sermayesi Değişimleri (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Ticari Alacaklar TL	693.548	922.735	1.531.260	1.902.582	2.214.303	2.539.512	2.926.437	3.072.759
Ticari Borçlar TL	383.561	580.132	931.112	1.136.608	1.302.137	1.471.699	1.671.918	1.755.514
Stoklar TL	26.795	40.527	65.046	79.402	90.966	102.811	116.798	122.638
Ticari Alacak Devir Hızı	5	6	6	6	6	6	6	6
Ticari Borçlar Devir Hızı	8	8	8	8	8	8	8	8
Stoklar Devir Hızı	114	114	114	114	114	114	114	114
Ticari Alacak Gün Sayısı	71	60	60	60	60	60	60	60
Ticari Borçlar Gün Sayısı	46	46	46	46	46	46	46	46
Stoklar Gün Sayısı	3	3	3	3	3	3	3	3
Döngü	28	17	17	17	17	17	17	17
İşletme Sermayesi İhtiyacı	336.782	383.131	665.194	845.377	1.003.133	1.170.624	1.371.318	1.439.883
İşletme Sermayesi Değişimi	-49.706	46.348	282.064	180.182	157.756	167.491	200.694	269.260

5.1.1.2.6 Yatırımlar

Projeksiyon döneminde; Şirket'in yatırımları kapasite artırım ve artan kapasiteyi destekleyici maddi duran varlık (hazır beton üretim ve nakliyesine ilişkin) alımı ve idame yatırımları olarak

4 ana kalemdede toplanmaktadır. Kapasite artırımı yatırımları çerçevesinde Şirket; kentsel dönüşüm ve altyapı projelerinin hızlanacağı varsayımı ile oluşacak potansiyeli değerlendirmek, sektördeki payını artırmak amacıyla ve projekte edilen üretim miktarlarını da destekleyecek şekilde 2026, 2027, 2029 ve 2032 yıllarında santral ve tesis kurulumu yapmayı hedeflemektedir. Bu kapasite artırım yatırımlarını desteklemek amacıyla Şirket 2026-2032 yılları arasında maddi duran varlık alım ve yenileme yatırımları yapmayı planlamaktadır. Tacirler Yatırım tarafından 2030 ve 2031 yıllarında faaliyetlerini devam ettirmek üzere Şirket projeksiyonlarına ek idame yatırımlar öngörülmüş ve Şirket'in eskiyen maddi duran varlıkların satışları da düşülerek net yatırım tutarlarına ulaşılmıştır. Baz Yıl'da ise hasılat tutarının %1'i oranında bir yatırım harcaması öngörülmüştür.

Tablo 78: Projeksiyon Döneminde Yatırım Harcamaları (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Yeni Beton Santrali Kurulumu	27.810	33.170	-	40.095	-	-	51.332	-
Tesis Kurulumu	12.360	14.742	-	17.820	-	-	22.814	-
Maddi Duran Varlık Alımı	191.209	274.459	177.217	236.249	205.345	221.496	213.026	-
Maddi Duran Varlık Yenileme Yatırımı	-	-	-	-	-	-	-	-
İdame Yatırımlar	-	-	-	-	21.874	32.783	-	-
Maddi Duran Varlık Satışı (-)	-121.500	-120.884	-41.738	-84.200	-92.516	-99.792	-66.731	-
Net Yatırım Tutarı	109.879	201.486	135.479	209.964	134.703	154.487	220.440	186.926
<i>Satışlara Oranı %</i>	<i>%3,1</i>	<i>%3,6</i>	<i>%1,5</i>	<i>%1,8</i>	<i>%1,0</i>	<i>%1,0</i>	<i>%1,2</i>	<i>%1,0</i>

5.1.1.2.7 Amortisman Giderleri

Şirket'in maddi duran varlıklarına ilişkin amortisman hesaplamaları mevcut MDV'leri için öngörülen amortisman oranlarının üzerine yeni yapılacak olan yatırımlardan Şirket'in denetim raporundaki amortismanları ile uyumlu olacak şekilde santral için %7, tesis için %2, lastik yükleyici için %17 ve diğer makine ve cihazlar için %14 oranında normal amortisman oranları kullanılarak hesaplanmıştır.

Bu yatırımlara bağlı olarak hesaplanan Amortisman Giderleri ve dağıtım anahtarı da aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 79: Amortisman Giderleri (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Hazır Beton Satılan Malın Maliyeti	-238.652	-267.491	-285.781	-309.612	-327.002	-347.858	-369.210	-387.671
Genel yönetim giderleri	-11.932	-13.374	-14.289	-15.480	-16.350	-17.392	-18.460	-19.383
Pazarlama satış dağıtım giderleri	-1.953	-2.189	-2.339	-2.534	-2.677	-2.847	-3.022	-3.173
Toplam	-252.537	-283.055	-302.409	-327.626	-346.028	-368.098	-390.692	-410.227

5.1.1.2.8 Serbest Nakit Akımları ve İNA Hesaplaması

Yukarıda verilen projeksiyonlar çerçevesinde hesaplanan Faaliyet Kârına Amortisman eklenerek Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr hesaplanmış, Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler’de yer alan Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri FAVÖK rakamına eklenerek ve Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler’de yer alan Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri çıkarılarak Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmıştır. Söz konusu kalemler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Devam eden değer hesaplamasına esas Baz Yıl’da, Net Satış tutarı son projeksiyon yılı olan 2032 yılı hasılat tutarı ve SMM tutarı %5 büyütülerek ve 2032 tahmin yılındaki kârlılık oranları ile projekte edilmiştir.

Tablo 80: Hazır Beton FAVÖK Projeksiyonu (2026T – 2032T)

bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Hazır Beton Net Satışlar	3.585.648	5.613.307	9.315.162	11.574.041	13.470.346	15.448.696	17.802.493	18.692.618
Hazır Beton SMM	-3.047.710	-4.609.635	-7.398.459	-9.031.297	-10.346.564	-11.693.877	-13.284.785	-13.949.024
Hazır Beton Brüt Kâr	537.938	1.003.672	1.916.703	2.542.745	3.123.782	3.754.818	4.517.708	4.743.594
Brüt Kâr Marjı	%15,0	%17,9	%20,6	%22,0	%23,2	%24,3	%25,4	%25,4
Pazarlama Satış Dağıtım Gideri (-)	-29.253	-44.927	-73.261	-90.654	-105.234	-120.467	-138.563	-145.491
Genel Yönetim Gideri (-)	-113.634	-138.555	-160.369	-178.336	-194.829	-211.165	-229.778	-241.267
Faaliyet Kârı	395.050	820.190	1.683.073	2.273.754	2.823.719	3.423.186	4.149.368	4.356.836
Amortisman	-252.537	-283.055	-302.409	-327.626	-346.028	-368.098	-390.692	-410.227
FAVÖK	647.588	1.103.245	1.985.482	2.601.381	3.169.747	3.791.284	4.540.060	4.767.063
FAVOK Marjı	%18,1	%19,7	%21,3	%22,5	%23,5	%24,5	%25,5	%25,5
Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri	227.627	296.067	393.459	389.723	411.719	472.186	544.130	571.336
Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri (-)	-125.887	-186.140	-239.250	-232.821	-242.114	-273.642	-310.870	-326.413
Düzeltilmiş FAVÖK	749.327	1.213.172	2.139.691	2.758.282	3.339.352	3.989.829	4.773.320	5.011.986
FAVOK Marjı	%20,9	%21,6	%23,0	%23,8	%24,8	%25,8	%26,8	%26,8

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket’in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

Tablo 81: İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (2026T – 2032T)

Nakit Akımları bin TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Baz Yıl
Hazır Beton								
Düzeltilmiş FAVÖK	749.327	1.213.172	2.139.691	2.758.282	3.339.352	3.989.829	4.773.320	5.011.986
Efektif Vergi +/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-114.262	-213.927	-422.575	-559.051	-688.464	-905.433	-1.095.657	-1.150.440
Net Yatırım Harcamaları	-49.706	46.348	282.064	180.182	157.756	167.491	200.694	269.260
	-109.879	-201.486	-135.479	-209.964	-134.703	-154.487	-220.440	-186.926
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	574.892	751.410	1.299.574	1.809.085	2.358.428	2.762.418	3.256.529	3.405.360
İskonto Faktörü	0,7357	0,5675	0,4577	0,3834	0,3257	0,2772	0,2358	0,2358
İskonto edilmiş nakit akımları	422.963	426.417	594.800	693.592	768.195	765.647	768.041	
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı								4.439.654
Devam Eden Değer Büyüme Oranı								%5
Devam Eden Değer								27.200.678
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri								6.415.187
Firma Değeri @ 31/03/2026								10.854.841
Net Borç 31/03/2026 Değeri								- 379.298
Hazır Beton Faaliyeti Öz Sermaye Değeri @ 31/03/2026								10.475.543
Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri @11.05.2026								10.842.967

Serbest nakit akımları AOSM ile önce 31/03/2026 tarihine indirgenerek Şirket'in nakit akımlarının bugünkü değeri (NBD) hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Baz Yıl diğer üzerinden Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak ve genel kabul gören %5 artırı büyüme oranı ile hesaplanan Devam Eden Değer AOSM ile önce 31/03/2026 tarihine indirgenerek Devam Eden Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Her iki değer toplandıktan sonra 31/03/2026 tarihindeki net borç tutarı düşülerek 31/03/2026 tarihindeki Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri'ne ulaşılmış, ardından bu değer AOSM ile değerlendirme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilmiş ve Şirket'in 11/05/2026 tarihi itibarıyla **Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri 10.842.967 bin TL** olarak hesaplanmıştır.

5.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır.

Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde ağırlıklı olarak şirketin operasyonel faaliyetlerini ön plana çıkaran FD/FAVÖK ve F/K gibi çarpanlar analistler tarafından tercih edilmektedir. Ancak özellikle halka arz fiyatlamasında şirketin piyasa değerinin diğer benzer şirketler ile karşılaştırmasına imkân sağlayacak FD/Satışlar ve PD/DD gibi çarpanlar da kullanılmaktadır.

Bu çerçevede Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetlerinin Piyasa Çarpanları Analizi yaklaşımıyla değerlemesinde, Şirket'in operasyonel performansını yansıtmaması nedeniyle Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı ve Şirket net kârı üzerinden Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı değerlendirilmiş ancak gerek örneklem setinde yer alan seçilmiş yurt içi hazır beton şirketlerinin değerleme tarihi itibarıyla pozitif kar açıklamaması veya düşük kar açıklaması nedeniyle anlamlı olmayan veri seti nedeniyle Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı kullanılmamıştır. Bu nedenle gerek yurt içi gerekse yurt dışı Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan firma değerinden net borç düşülmesi sonucu Şirket'in hazır beton faaliyetleri için özsermaye değerlerine ulaşılmıştır.

Değerleme çarpanı ile ilgili tanımlar aşağıda sunulmuştur.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesindeki Pay Sayısı

Net Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapıya sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır. Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir. Bu durumda, oluşabilecek olan önyargılı çarpanları hesaplama haricinde tutabilmek için mümkün olduğu kadar geniş bir örneklem bazı olması tercih edilmektedir.

Albayrak Beton'un içinde bulunduğu sektöre ilişkin benzer şirket seçiminde geniş bir örneklem ulaşmak amacıyla hem yurt içinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri

Piyasa Çarpan Analizi kapsamında UDS 105 Madde 30 da tarif edilen Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem çerçevesinde Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetlerinin değerlemesi kapsamında, seçilen değerleme ölçütlerinin borsada işlem gören benzer şirketler ile anlamlı bir karşılaştırmaya imkân vermesi gerekmektedir. Bu çerçevede 2025 yılında dezenflasyon programı kapsamında artan faiz oranları ile daralan inşaat ve buna bağlı hazır beton sektöründeki hacimler, şirket kârları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede BIST endeksindeki benzer şirketlerin de birçoğunda negatif net kâr ve/veya düşük FAVÖK gözlemlenmektedir. Bu durumun sektörün içinde bulunduğu döngünün dip tarafında

olmasından kaynaklandığı değerlendirilmiş ve Şirket'in sürdürülebilir FAVÖK üretimi ile hazır beton faaliyetlerinin anlamlı ve adil bir şekilde değerlendirilmesi için değerlendirme ölçütü olarak Şirket'in 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve 2026/03 yıllıklandırılmış hazır beton faaliyetlerinden kazanmış olduğu FAVÖK'ün, sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 ağırlıklandırılarak hesaplanan son üç yıllık ve yıllıklandırılmış 2026/03 verilerinin ağırlıklı ortalaması, Normalize Düzeltilmiş FAVÖK olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in son üç yıllık ve yıllıklandırılmış 2026/03 finansal verileri baz alınarak ve ağırlıklandırılarak hazır beton faaliyetleri kapsamında hesaplanan Normalize Düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 82: Şirket'in Finansal Verileri

Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış Hazır Beton Faaliyetleri Kalemleri -TL	2023	2024	2025	2026/03 Yıllıklandırılmış
Hazır Beton Hasılat	4.223.452.505	3.452.677.080	1.989.451.754	1.921.407.425
Hazır Beton SMM (-)	-3.331.950.435	-2.867.513.380	-1.808.835.591	-1.686.770.549
Hazır Beton Brüt Kâr	891.502.070	585.163.700	180.616.163	234.636.876
Faaliyet Giderleri (-)	-81.760.061	-101.194.843	-112.570.375	-112.257.003
Hazır Beton FVÖK	809.742.009	483.968.857	68.045.788	122.379.873
Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri (+)	322.364.166	305.239.241	116.279.836	88.355.433
Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri (-)	-135.758.068	-140.108.045	-91.720.492	-57.376.319
Hazır Beton Düzeltilmiş FVÖK	996.348.107	649.100.053	92.605.132	153.358.987
Amortisman (+)	255.416.351	238.924.451	237.508.900	225.222.716
Hazır Beton Düzeltilmiş FAVÖK	1.251.764.458	888.024.504	330.114.032	378.581.703
Ağırlık Oranı	%30	%30	%20	%20
Normalize Düzeltilmiş FAVÖK		783.675.836		

FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in brüt kârından, faaliyet giderleri çıkartılmış ve FVÖK rakamına ulaşılmıştır. FVÖK rakamı üzerine, TFRS 15 kapsamında satışlardan ve satılan malın maliyetinden elimine edilen ve Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler içinde yer alan, "Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri" eklenmiş ve yine Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler içinde yer alan "Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri" de çıkartılarak, Düzeltilmiş FVÖK rakamına ulaşılmıştır. Son olarak söz konusu FVÖK rakamına amortisman eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır.

Aşağıdaki tabloda da Piyasa Çarpan Analizi kapsamında kullanılan Net Borç hesaplaması verilmektedir.

Tablo 83: Net Borçluluk

Net Borç Hesaplaması – TL	2026/03
Kısa Vadeli Borçlanmalar (+)	342.873.461
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları (+)	84.234.432
Uzun Vadeli Borçlanmalar (+)	40.974.962
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	88.784.737
Finansal Yatırımlar (-)	-
Net Borç	379.298.118

Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi

Hazır beton sektöründe faaliyet gösteren ve geliştirdiği gayrimenkul projeleriyle inşaat sektöründe faaliyet gösteren Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetleri değerlemesi kapsamında karşılaştırılabilir emsal şirket olarak Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde bulunan şirketler arasından, faaliyet raporlarında hazır beton üretim ve satış faaliyetleri bulunduğu belirtilen şirketler dikkate alınarak seçilmiş bir liste oluşturulmuştur. Bu şirketler arasında Bursa Çimento konsolide yapısı ile Çemtaş gibi demir çelik sektöründe faaliyet gösteren ve önemli oranda faaliyet sonuçlarına etki eden bir şirket olması, Batı Çimento ise faaliyetlerinin ağırlıklı olarak liman hizmetlerinden oluşması ve hazır beton segmentinde faaliyet göstermemeleri nedeni ile bu liste içinde dikkate alınmamıştır. Aşağıdaki tabloda bu kriterlere göre seçilmiş şirketler belirtilmektedir.

Tablo 84: Seçilmiş BIST Taş Toprak Endeksi (XTAST) Şirketleri

Kodu	Şirket
AKCNS:IS	AKCANS
BOBET:IS	BOGAZİCİ BETON SANAYİ VE TİCARET
CIMSA:IS	CİMSA
CMBTN:IS	CİMBETON
KONYA:IS	KONYA CİMENTO
LMKDC:IS	LİMAK DOĞU ANADOLU CİMENTO
NIBAS:IS	NİGBAS NİGDE BETON
OYAKC:IS	OYAK CİMENTO FABRİKALARI
NUHCM:IS	NUH CİMENTO

Söz konusu seçilmiş şirketlerin çarpanlarının da sektördeki dalgalanmalarından arındırılarak normalize edilmesi için bahse konu şirketlerin son 3 yıl ve 2026/03 dönemleri boyunca gelişiminin dikkate alınabilmesi amacıyla her ayın ilk günü oluşan Firma Değerleri ile söz konusu döneme karşılık gelen FAVÖK'lerden aylık dönemsel Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına ulaşılmıştır. Söz konusu çarpanlar ile her bir şirket için yıl ortalamaları alınarak 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 verileri sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 ağırlıklandırılmış, ulaşılan 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 ağırlıklı ortalama Firma Değeri ile ağırlıklı ortalama FAVÖK karşılaştırılmış ve Normalize Düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır.

ALBAYRAK BETON – FİYAT TESPİT RAPORU

Bu şekilde hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarının 31,76x üzeri dikkate alınmamış ve medyan değerler kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda seçilmiş BİST Taş Toprak Endeksi şirketlerinin söz konusu yöntemlere göre hesaplanan çarpan değerleri sunulmaktadır.

Tablo 85: Yurt İçi Benzer Şirket Analizi

	Ortalama Firma Değeri (mln TL)				Ağr. Ortalama	Ortalama FAVÖK (mln TL)				Ağr. Ortalama	Ağr. FD/FAVÖK
	2023	2024	2025	2026/3		2023	2024	2025	2026/3		
AKCNS:IS	18.863	28.817	29.474	29.273	26.053	2.865	3.843	3.386	3.404	3.371	7,73
BOBET:IS	9.283	10.287	8.292	8.054	9.140	1.577	2.258	1.681	1.505	1.788	5,11
CIMSA:IS	22.809	38.038	65.727	66.391	44.677	2.250	4.806	6.867	7.670	5.024	8,89
CMBTN:IS	1.457	5.559	4.215	3.929	3.734	134	188	196	161	168	22,20
KONYA:IS	22.275	40.647	27.522	25.482	29.477	458	572	459	594	520	56,72
LMKDC:IS	-	12.433	13.163	13.035	12.833		2.498	3.144	3.307	2.934	4,37
NIBAS:IS	889	1.008	1.077	1.222	1.029	2	0	-11	-6	-3	a.c
OYAKC:IS	52.531	72.224	106.972	105.962	80.013	6.411	11.639	14.250	14.520	11.169	7,16
NUHCM:IS	28.512	40.744	30.697	28.921	32.700	2.718	3.281	3.877	3.736	3.322	9,84

Ortalama	15,25
Medyan	7,73

Tablo 86: FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değerinin Hesabı

TL	S3Y + 2026/03 S12A Ağırlıklı Ortalama
Normalize Düzeltilmiş FAVÖK	783.675.836
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	7,73x
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	379.298.118
Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	5.678.349.294

Kullanılan çarpan yöntemi olan FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan değerden net borç düşülmesi sonucu Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetleri için **5.678.349.294 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Yurt dışı benzer şirket analizinde beton sektöründe faaliyet gösteren ve Şirket ile benzer faaliyetlerde bulunan şirketler dikkate alınarak bu geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır. Aşağıdaki tabloda uluslararası piyasalarda işlem gören seçilmiş şirketler sunulmaktadır.

Tablo 87: Yurt Dışı Benzer Şirketlerin Faaliyet Konuları

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
Heidelberg Materials Ag	Almanya	Heidelberg Materials AG, iştirakleri ile birlikte dünya çapında çimento, agrega, hazır beton ve asfalt üretmekte ve dağıtmaktadır. Çimento ürünleri sağlar; kum ve çakıl dahil olmak üzere doğal taş agregaları; taş yongaları ve kırma taşlardan oluşan kırma agregalar; ve tüneller veya köprüler, ofis binaları veya okulların yapımında ve ayrıca merdivenler, tavan elemanları

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
		veya yapısal bileşenler gibi prekast beton parçaların üretiminde kullanılmak üzere hazır beton. Şirket ayrıca asfalt da sunuyor; çimento, klinker, ikincil çimentolu malzemeler ve katı ve alternatif yakıtların ticaretini yapmaktadır. Şirket daha önce HeidelbergCement AG olarak biliniyordu ve Mayıs 2023'te adını Heidelberg Materials AG olarak değiştirdi. Heidelberg Materials AG 1873 yılında kurulmuştur ve merkezi Heidelberg, Almanya'dadır.
Cemex Sab De Cv	Meksika	CEMEX, S.A.B. de C.V., iştirakleri ile birlikte dünya çapında çimento, hazır beton, agrega, kentleşme çözümleri ve diğer inşaat malzemeleri üretir, pazarlar, dağıtır ve satar. Şirket ayrıca asfalt, beton bloklar, beton blok parke, raylı traversler ve döşeme sistemleri sunmaktadır; mimari beton ürünler; ve kutu menfezler, köprüler, drenaj havzaları, bariyerler ve park bordürleri. Buna ek olarak, bina ve asfaltlama çözümleri sunar; lojistik hizmetler; e-ticaret platformu üzerinden perakende hizmeti; ve tasarım ve mühendislik hizmetleri. Şirket 1906 yılında kurulmuştur ve merkezi Meksika'nın San Pedro Garza García kentindedir.
Buzzi Spa	İtalya	Buzzi S.p.A., iştirakleri ile birlikte çimento, hazır beton ve agrega üretir, dağıtır ve satar. Başta İtalya, Amerika Birleşik Devletleri, Almanya, Lüksemburg, Hollanda, Polonya, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Ukrayna, Meksika ve Brezilya'da faaliyet göstermektedir. Buzzi S.p.A. daha önce Buzzi Unicem S.p.A. olarak biliniyordu ve Mayıs 2023'te adını Buzzi S.p.A. olarak değiştirdi. Şirket 1872 yılında kurulmuştur ve merkezi İtalya'nın Casale Monferrato kentindedir. Buzzi S.p.A., Fimedi - S.P.A.'nın bir yan kuruluşudur.
Tcc Group Holdings Co Ltd	Tayvan	TCC Group Holdings Co., Ltd., Tayvan'da çimento ve hazır beton üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, Çimento, Elektrik ve Enerji ve Diğer segmentlerde faaliyet göstermektedir. Ayrıca termal, fotovoltaik, rüzgar, jeotermal ve yenilenebilir enerji üretiminde de yer almaktadır; şarj edilebilir lityum-iyon pillerin ve pil modüllerinin araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve satışı; deniz ve kara taşımacılığı; ve ısıya dayanıklı malzemelerin üretimi ve satışı. Şirket, refrakter, kimyasal ve kauçuk hammaddeleri işler ve satar; kireçtaşı satıyor; mülk kiralama ve enerji teknolojisi, bilgi yazılımı tasarımı, ağaçlandırma, endüstriyel liman yönetimi, mühendislik, inşaat ve kiralama, atık toplama ve arıtma, iş danışmanlığı, liman tesisi, yazılım ürün ve ekipman bakımı, lojistik ve nakliye ve tehlikeli atık arıtma hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca, kum ve çakılın depolanması, taşınması, filtrelenmesi ve satışı ile ilgilenmektedir; ithalat ve ihracat ticareti; maden kazı faaliyetleri; ve cüruf tozu üretimi ve satışı. Şirket daha önce Taiwan Cement Corp. olarak biliniyordu ve Mayıs 2024'te adını TCC Group Holdings Co., Ltd. olarak değiştirdi. TCC Group Holdings Co., Ltd. 1946 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei, Tayvan'dadır.
Asia Cement Corp	Tayvan	Asia Cement Corporation, Çin, Tayvan ve uluslararası alanda çimento, klinker, hazır beton ve çimento ile ilgili ürünlerin üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirket, Skyscraper markası altında Portland çimentosu tip I, tip II ve özel çimento sunmaktadır. Aynı zamanda granül yüksek fırın cürufu sağlar; ağaçlandırma ve kiralama işleriyle uğraşmaktadır. Şirket 1957 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei, Tayvan'dadır.

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
Gcc Sab De Cv	Meksika	Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV, Amerika Birleşik Devletleri ve Meksika'da Meksika merkezli bir çimento ve hazır beton üreticisidir.
Corporacion Moctezuma Sab De Cv	Meksika	Corporacion Moctezuma SAB de CV, çimento ve hazır beton üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.
Huaxin Cement Co Ltd (A)	Çin	Huaxin Cement Co., Ltd., yan kuruluşlarıyla birlikte Çin'de ve uluslararası alanda çimento üretmekte ve satmaktadır. Hazır beton, agrega, klinker, çimento esaslı yeni yapı malzemeleri ve diğer yapı malzemeleri ile çimento teknik hizmetleri de vermektedir. Buna ek olarak, şirket çimento ekipmanlarının araştırılması, üretimi, montajı ve bakımı ile ilgilenmektedir; ve çimento ithalat ve ihracat ticaret faaliyetleri. Ayrıca, atıkların çimento fırınında birlikte işlenmesiyle uğraşır; çimento projelerinin mühendislik, tedarik ve inşası (EPC); çimento fırını ortak işleme teknolojisi ile ilgili ekipman ve proje sözleşmesi; ve diğer ilgili işletmeler. Şirket 1907 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Wuhan kentindedir.
Ramco Cements Ltd	Hindistan	Ramco Cements Limited, Hindistan'da çimento, hazır beton ve kuru harç ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket, harmanlanmış ve sıradan Portland çimentoları sunmaktadır; hazır beton; ve RAMCO markası altında fayans sabitleme, süper sıva, su geçirmez bileşik, blok sabitleme ve fayans harcı dahil olmak üzere kuru harç ürünleri. Ayrıca konut projeleri, apartmanlar/kurumlar, kamu altyapı projeleri ve endüstriyel projeler için inşaat çözümleri sunmaktadır; ve inşaatçılara ve müşterilere teknik yardım ve satış sonrası destek. Buna ek olarak, yel değirmenleri ve termik santrallerden elektrik üretimi ve satışı ile uğraşan şirket; insan gücü kaynağı; malların karayolu ile taşınması; ve bilgi teknolojisi hizmetleri. Ayrıca ürünlerini Maldivler ve Myanmar'a da ihraç etmektedir. Şirket daha önce Madras Cements Ltd. olarak biliniyordu ve Temmuz 2013'te adını The Ramco Cements Limited olarak değiştirdi. Ramco Cements Limited, 1957 yılında kurulmuştur ve merkezi Hindistan'ın Chennai kentindedir.
Malayan Cement Bhd	Malezya	Lafarge Malaysia Bhd, iştirakleri ile birlikte klinker, çimento ve hazır beton üretimi ve satışı ile agrega ve ilgili ürünlerin tedariki ile uğraşmaktadır.

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
Siam City Cement Pcl	Thailand	Siam City Cement Public Company Limited, iştirakleri ile birlikte Tayland, Vietnam, Sri Lanka, Avustralya, Kamboçya, Bangladeş, Çin ve uluslararası alanda çimento ve çimento ile ilgili ürünler üretmekte, ithal etmekte, ihraç etmekte ve satmaktadır. Dört segmentte faaliyet göstermektedir: Çimento, Beton ve Agreg, Ticaret ve Hafif Yapı Malzemesi. Şirket, INSEE Cement markası altında karışık, işlenebilir, konsantre, genel karışım, Portland, erken mukavemetli, hidrolik, prekast ve yığma çimento; INSEE Concrete markası adı altında konvansiyonel ve pompalama, su yalıtımı, küçük ve büyük fore kazık, tepeleme, harç, sülfata dayanıklı ve büzülmeyen beton; sıva, tuğla döşeme, zemin tesviyesi, fayans yapıştırıcısı, kuru beton, çimento esaslı harç ve INSEE Mortar markası altındaki diğer ürünler; Ağaç; ve INSEE SUPERBLOCK markası altında bloklar, lentolar ve paneller. Aynı zamanda hazır beton ve agregalar; inşaat malzemeleri ve hafif beton ürünler; endüstriyel atık bertarafı, alternatif yakıt, hammadde ticareti ve endüstriyel temizlik hizmetleri; atık bertarafı ve yönetimi; ve atık ısıdan elektrik üretir; ve teknik hizmetler, bilgi teknolojisi yönetimi ve geliştirme hizmetleri. Siam City Cement Public Company Limited 1969 yılında kurulmuştur ve merkezi Bangkok, Tayland'dadır. 19 Ağustos 2024 itibarıyla Siam City Cement Public Company Limited, Sunrise Equity Company Limited'in yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.
Universal Cement Corp	Tayvan	Universal Cement Corporation, yan kuruluşlarıyla birlikte Tayvan'da çimento, hazır beton, alçıpan paneller ve diğer yapı malzemeleri üretmekte ve satmaktadır. Yapı Malzemeleri ve Diğerleri segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirket ayrıca bilgisayar, iletişim ve tüketici elektroniği, ekran kalemi, endüstriyel ve yarı iletken ekipman, akıllı depo ve tıbbi izleme endüstrilerinde kullanılmak üzere esnek elektronik basınç sensörleri, basınç sensörü modülleri ve esnek mikroelektromekanik basınç algılama cihazları gibi basınç algılamalı elektronik teknoloji ürünleri sunmaktadır. Buna ek olarak, çimento ve çimento klinkeri üretimi, pazarlaması, ithalatı ve ihracatı ile ilgilenmektedir; kamyon taşımacılığı operasyonu; yatırım faaliyetleri; ve gayrimenkul ve kiralama işi için ticaret. Ayrıca şirket, hazır beton, çakıl ve elektronik ürünlerin üretimi ve pazarlaması ile uğraşmaktadır. Universal Cement Corporation 1959 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei, Tayvan'dadır.
Cementos Pacasmayo S.A.A. (Cpacasc1)	Peru	Bir çimento şirketi olan Cementos Pacasmayo S.A.A., Peru'da çimento ve çimentoyla ilgili malzemeler üretir, dağıtır ve satar. Çimento, Beton, Harç ve Prekast olmak üzere üç segmentte faaliyet göstermektedir; Sönmemiş kireç; ve İnşaat Malzemeleri Satışı. Şirketin çimento ve beton ürünleri konut ve ticari inşaat ve inşaat mühendisliğinde kullanılmaktadır; şantiyelerde kullanılan hazır beton; yaya geçitleri için kaldırım üniteleri veya kaldırım taşları gibi beton prekast ve ayrıca bölme duvarlar için diğer tuğlalar ve yapısal ve yapısal olmayan kullanımlar için beton prekast; ve çimento esaslı ürünler. Ayrıca çelik, gıda, balıkçılık ve kimya endüstrilerinde kullanılmak üzere sönmemiş kireç üretir ve dağıtır. Ayrıca şirket, çelik inşaat demiri, plastik borular ve elektrik telleri gibi üçüncü şahıslar tarafından üretilen diğer inşaat malzemelerinin satışını ve dağıtımını yapmaktadır. Ürünlerini, bağımsız perakendeciler ve donanım mağazalarından oluşan bir ağ aracılığıyla doğrudan diğer perakendecilere, özel inşaat şirketlerine ve devlet kurumlarına sunmaktadır. Şirket 1949 yılında kurulmuştur ve merkezi Lima, Peru'dadır. Cementos Pacasmayo S.A.A., Inversiones ASPI S.A.'nın bir yan kuruluşudur.

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
Lafarge Africa Plc.	Nijerya	Lafarge Africa Plc, iştirakleri ile birlikte Nijerya ve Güney Afrika'da çimento, beton ve agrega ürünleri üretmekte, pazarlamakta ve satmaktadır. Ayrıca hazır beton ve uçucu kül ürünlerinin yanı sıra harç ve atık yönetimi çözümü de sunmaktadır. Ayrıca şirket, RoadCem, Ashaka Cem, Elephant, AshakaCem, Unicem, PowerMax ve Elephant Supaset markaları altında çimento çözümleri sunmaktadır. Ayrıca, bina çözümlerinin sağlanmasıyla da ilgilenmektedir. Şirket daha önce Lafarge Cement WAPCO Nigeria Plc olarak biliniyordu ve Temmuz 2014'te adını Lafarge Africa Plc olarak değiştirdi. Şirket 1959 yılında kurulmuştur ve merkezi Nijerya, Ikoyi'dedir.
Southeast Cement Co Ltd	Tayvan	Southeast Cement Corp., Ltd., Tayvan'da çimento üretimi ve satışı yapmaktadır. Portland I ve Portland II çimentosu, suyla söndürülmüş yüksek fırın cüruf tozu, Portland yüksek fırın çimentosu ve güneydoğu marka su geçirmez çimento sunmaktadır. Şirket ayrıca hazır beton çimento, arazi ve konut ürünleri, hammaddelerin yanı sıra kireçtaşı ve çimento işleme ürünleri de sunmaktadır. Aynı zamanda yeniden yatırım işinin yanı sıra konut binalarının geliştirilmesi, kiralınması ve satışı ile de uğraşmaktadır. Şirket 1956 yılında kurulmuştur ve merkezi Kaohsiung, Tayvan'dadır.
Lucky Cement Co	Tayvan	Lucky Cement Co., iştirakleri ile birlikte Çin Halk Cumhuriyeti'nde çimento üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, Portland çimentosu, hazır beton, sıcak çimento, düşük alkali Portland çimentosu, yüksek fırın cürufu, kireçtaşı, kesme taşlar, kum ve çakılların yanı sıra küller de sunmaktadır. Aynı zamanda inşaat işiyle de uğraşır; gemi acenteliği ve deniz taşımacılığı hizmetleri vermektedir. Buna ek olarak, şirket konut ve ticari binaların, otoparkların ve endüstriyel alanların kiralınması ve satışı ile ilgilenmektedir; ve çimento ticareti, kil ve taş ocaklığı işletmeleri. Lucky Cement Co. 1974 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei, Tayvan'dadır.
Cementos Bio-Bio S.A.	Şili	Cementos Bio Bio S.A., Şili'de ve uluslararası alanda çimento, kireç ve beton ürünlerinin üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirket, Çimento ve Kireç segmentlerinde faaliyet göstermektedir. Hazır beton, alçı ve kireçtaşı ürünleri sunmaktadır. Şirket ayrıca gümüş, altın, lityum ve iyot uygulamalarının yanı sıra bakır yoğunlaştırıcıların çıkarılmasında kullanılmak üzere kireç üretimi ve satışı ile de ilgilenmektedir. Cementos Bio Bio S.A. 1957 yılında kurulmuştur ve merkezi Providencia, Şili'dedir.
Tokyo Cement Company (Lanka) Plc (Tkyo)	Sri Lanka	Tokyo Cement Co (Lanka) PLC, sıradan portland çimentosu, portland puzolana çimentosu, duvar çimentosu, fayans yapıştırıcıları, su yalıtım ürünleri, ön karışım beton ve hazır beton, CLC blokları ve enerji üretimi üretmektedir.
Tanzania Portland Cement Co. Ltd	Tanzanya	Tanzanya Portland Cement Public Limited Company, Tanzanya'da çimento üretmekte ve satmaktadır. Şirket, çimentosunu Twiga Ordinary, Twiga Plus, Twiga Extra, Twiga Super, Twiga Jenga ve Twiga Mega markaları altında pazarlamaktadır. İnşaat ve devlet altyapı projelerine hizmet vermektedir; hazır beton üreticileri; ve bir distribütörlük ağı aracılığıyla halk. Ayrıca şirket, ürünlerini Orta ve Doğu Afrika Alt Bölgesi'ndeki çeşitli ülkelere ihraç etmektedir. Şirket 1959 yılında kurulmuştur ve merkezi Tanzanya, Darüsselam'da bulunmaktadır. Tanzanya Portland Cement Public Limited Company, Scancem International DA'nın bir yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.

Şirket	Ülke	Şirket Faaliyet Konusu
Martin Marietta Materials Inc	Amerika	Martin Marietta Materials, Inc., doğal kaynaklara dayalı bir yapı malzemeleri şirkettir ve Amerika Birleşik Devletleri'nde ve uluslararası pazarlarda inşaat sektörüne agrega ve ağır yapı malzemeleri tedarik eder. Şirket; kırma taş, kum ve çakıl ürünleri ile hazır beton ve asfalt üretimi yapar. Ayrıca yol kaplama ürünleri ve hizmetleri ile altyapı projelerinde, ticari (konut dışı) ve konut inşaatlarında kullanılan Portland ve özel çimentolar sunar. Bunun yanı sıra demiryolu, tarım, enerji/altyapı hizmetleri ve çevre sektörlerine de hizmet vermektedir. Şirket ayrıca magnezya bazlı kimyasal ürünler ve özellikle çelik üretimi ve toprak stabilizasyonu için kullanılan dolomitik kireç üretmektedir. Bu kimyasal ürünler; alev geciktiricilerde, atık su arıtımında, kağıt ve selüloz üretiminde ve diğer çevresel uygulamalarda kullanılmaktadır. 1939 yılında kurulan şirketin merkezi, ABD'nin Kuzey Karolina eyaletindeki Raleigh şehrinde yer almaktadır.
Vulcan Materials Co	Amerika	Vulcan Materials Company, Amerika Birleşik Devletleri'nde inşaat agregaları üreten ve tedarik eden bir şirkettir. Şirket faaliyetlerini üç ana segment üzerinden yürütür: Agregalar, Asfalt ve Beton. Bu kapsamda; kırma taş, kum ve çakıl, dolgu taşları (riprap), dalgakıran taşları ve diğer agrega ürünlerini sağlar. Bu ürünler; otoyolların, yolların ve diğer kamu altyapı projelerinin inşası ve bakımı ile konut, ticari ve endüstriyel yapılar gibi projelerde kullanılmaktadır. Ayrıca şirket; asfalt karışımları, asfalt yol yapım ve kaplama hizmetleri ile hazır beton ürünleri de sunmaktadır. Şirket daha önce Virginia Holdco, Inc. adıyla bilinmekteydi ve daha sonra adını Vulcan Materials Company olarak değiştirmiştir. 1909 yılında kurulan şirketin merkezi, ABD'nin Alabama eyaletindeki Birmingham şehrinde yer almaktadır.
Eagle Materials Inc	Amerika	Eagle Materials Inc., bağlı ortaklıkları aracılığıyla Amerika Birleşik Devletleri'nde ağır inşaat ürünleri ve hafif yapı malzemeleri üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket faaliyetlerini dört ana segmentte yürütür: Çimento, Beton ve Agregalar, Alçı Levha (Gypsum Wallboard) ve Geri Dönüştürülmüş Kağıt. Kireçtaşı madenciliği yaparak Portland kireçtaşı çimentosu dahil olmak üzere Portland çimentosunun üretimi, dağıtım ve satışını gerçekleştirir; ayrıca cüruf öğütme ve satışı yapar. Bunun yanı sıra alçı madenciliği ile konut, ticari ve endüstriyel yapıların iç duvar ve tavan kaplamalarında kullanılan alçı levhaların üretim ve satışını yapar ve konteyner karton ile hafif ambalaj ürünleri üretir. Şirket ayrıca alçı levha endüstrisi ve diğer karton dönüştürücüler için geri dönüştürülmüş kağıt üretimi ve satışı, hazır beton satışı ile kırma taş, kum ve çakıl gibi agregaların madenciliği ve satışını da gerçekleştirmektedir. Ürünleri; konut ve ticari inşaatlarda, yol ve otoyol yapımı, genişletilmesi ve onarımı gibi kamu projelerinde ve bakım-onarım faaliyetlerinde kullanılmaktadır. Şirket daha önce Centex Construction Products, Inc. adıyla bilinmekteydi ve Ocak 2004'te adını Eagle Materials Inc. olarak değiştirmiştir. 1963 yılında kurulan şirketin merkezi ABD'nin Teksas eyaletindeki Dallas şehrinde yer almaktadır.
Knife River Corp	Amerika	Knife River Corporation, bağlı ortaklıklarıyla birlikte Amerika Birleşik Devletleri'nde agrega odaklı inşaat malzemeleri ve taahhüt hizmetleri sunmaktadır. Şirket; Pacific, Northwest, Mountain, Central ve Energy Services segmentleri üzerinden faaliyet göstermektedir. Kırma taş, kum ve çakıl gibi inşaat agregalarının madenciliğini, işlenmesini ve satışını yapar; ayrıca asfalt ve hazır beton üretimi ve satışı gerçekleştirir. Bunun yanı sıra ağır altyapı inşaatı, asfalt ve beton kaplama, saha geliştirme ve tesviye gibi taahhüt hizmetleri sunar. Şirket ayrıca çimento, çeşitli yapı malzemeleri ve ilgili hizmetlerin satışını yapmakta ve asfalt yol yapımında kullanılan sıvı

Tablo 88: Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Şirket Unvanı	Ortalama Firma Değeri - mln \$					Ortalama FAVÖK - mln \$					Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK
	2023	2024	2025	2026/03	Ağ. Ortalama	2023	2024	2025	2026/03	Ağ. Ortalama	
Heidelberg Materials Ag	19.651	23.155	42.198	47.564	30.794	6.222	6.734	7.361	7.466	6.852	4,49
Cemex Sab De Cv	8.844	10.491	10.077	12.574	10.331	5.659	5.526	5.166	5.244	5.437	-1,90
Buzzi Spa	4.759	6.157	8.852	9.579	6.961	1.193	1.368	1.392	1.930	1.433	4,86
Tcc Group Holdings Co Ltd	10.428	10.137	9.625	9.352	9.965	511	839	1.032	981	808	12,34
Asia Cement Corp	5.516	5.056	5.279	5.265	5.280	380	365	413	412	388	13,59
Gcc Sab De Cv	2.572	3.036	2.922	3.064	2.879	423	516	481	484	475	6,07
Corporacion Moctezuma Sab De Cv	2.745	3.285	3.275	3.431	3.150	430	510	461	476	467	6,71
Huaxin Building Materials Group Co Ltd (A)	4.616	4.751	5.097	5.807	4.991	1.208	1.236	1.330	1.395	1.278	3,90
Ramco Cements Ltd	3.056	3.136	3.388	3.480	3.231	350	521	408	396	422	7,65
Malayan Cement Bhd	7.290	9.360	9.877	10.819	9.134	610	989	1.195	1.242	967	9,45
Siam City Cement Pcl	1.753	1.571	1.765	1.776	1.705	157	221	326	341	247	6,91
Universal Cement Corp	548	597	585	603	581	36	40	42	44	40	14,51
Cementos Pacasmayo S.A.A. (Cpacasc1)	521	854	805	1.010	776	132	149	154	160	147	5,27
Lafarge Africa Plc.	573	343	909	1.127	682	233	146	224	267	212	3,22
Southeast Cement Co Ltd	393	404	391	380	393	4	10	12	12	9	-43,27
Lucky Cement Co	283	288	274	276	281	30	25	25	24	26	10,74
Cementos Bio-Bio S.A.	340	316	561	571	423	36	48	45	47	43	9,73
Tokyo Cement Company (Lanka) Plc (Tkyc)	76	84	119	127	97	22	19	21	20	21	4,74
Tanzania Portland Cement Co. Ltd	264	246	292	338	279	64	50	39	39	50	5,62
Martin Marietta Materials Inc	29.261	36.246	39.489	41.366	35.823	1.884	2.010	2.099	2.096	2.007	17,85
Vulcan Materials Co	30.380	35.469	40.811	41.982	36.313	1.843	2.028	2.277	2.329	2.082	17,44

ALBAYRAK BETON – FİYAT TESPİT RAPORU

Şirket Unvanı	Ortalama Firma Değeri - mln \$					Ortalama FAVÖK - mln \$					Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK
	2023	2024	2025	2026/03	Ağ. Ortalama	2023	2024	2025	2026/03	Ağ. Ortalama	
Eagle Materials Inc	6.899	8.749	8.758	8.435	8.133	771	773	742	736	759	10,72
Knife River Corp	3.303	4.416	6.048	5.780	4.681	352	437	443	457	417	11,23
Holcim Ltd	46.647	57.055	60.962	59.187	55.140	6.200	7.311	6.062	5.268	6.319	8,73

Ortalama	10,04
Medyan	8,19

Tablo 89: FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	S3Y+2026/03 S12A Ağırlıklı Ortalama
Normalize Düzeltilmiş FAVÖK	783.675.836
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	8,19 x
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	379.298.118
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	6.038.864.283

Kullanılan çarpan yöntemi olan FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan değerden net borç düşülmesi sonucu Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetleri için **6.038.864.283 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Nihai Piyasa Çarpan Analizi Değeri

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler yurt dışı benzer şirket örneklem setinin daha geniş olması nedeniyle sırasıyla %25 ve %75 ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve Albayrak Beton için **5.948.735.536 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tablo 90: Piyasa Çarpan Analizi Sonuçları

TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer	%25	5.678.349.294
Yurt Dışı Benzer	%75	6.038.864.283
Toplam Özsermaye Değeri		5.948.735.536

5.3 İnşaat Faaliyetleri – Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması

ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Şirket'in inşaat faaliyetleri Maliyet Yaklaşımı kapsamında değerlemeye tabii tutulmuş, Şirket'in devam eden inşaat projelerinin finansal durum tablosunda yer alan stok değerlerinden inşaat faaliyetlerine yönelik ticari borçları düşülmüş ve MESAM proje gelirleri ile birlikte ve İnşaat Faaliyetleri Değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla gerçekleştirdiği; Moonpark Koru Projesi, Teraphill 15 Projesi, Teraphill Loft Projesi ve Villa Rise Projesi'nin 31/03/2026 tarihli Finansal Durum Tablosu'nda **1.090.440.907 TL** olan kısa ve uzun vadeli inşaat stokları toplamı İnşaat Faaliyetleri'ne yönelik Maliyet Yaklaşımı yöntemi kullanılan İnşaat Faaliyetleri Değeri hesaplamasında artı değer olarak dikkate alınmıştır.

Diğer bir inşaat faaliyeti olan Türkiye Musiki Eseri Sahipleri Meslek Birliği ("MESAM") Yönetim Binası inşaatından Şirket tarafından toplamda 25.000.000 TL net nakit girişi beklenmekte olup bu tutarın %47,45'i inşaat ilerleme oranı doğrultusunda 31/03/2026 tarihli Kâr ve Zarar Tablosu'na yansıtılmıştır. Projeden sağlanacak kalan tutarlar 2026 yılı ilk üç ayı ve 2026 yılının kalan 9 ayında tamamlanma oranları üzerinden hesaplanmış, değerlendirme tarihi olan 31/03/2026 tarihine getirilerek **21.528.101 TL** olarak İnşaat Faaliyetleri Net Geliri hesaplamasında artı değer olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in 31/03/2026 tarihi itibarıyla finansal durum tablosunda inşaat faaliyetlerine yönelik yer alan **113.661.596 TL** tutarındaki Ticari Borcu ise İnşaat Faaliyetleri Değerlemesi kapsamında eksi değer olarak dikkate alınmıştır. Tüm bu değerlendirmeler sonucunda 31/03/2026 tarihi itibarıyla **İnşaat Faaliyetleri Maliyet Değeri 998.307.412 TL** olarak hesaplanmış, ilgili tutar **Değerleme Tarihi** olan **11/05/2026 tarihine getirilerek 1.033.322.555 TL** olarak değerlemeye dahil edilmiştir.

Buna ek olarak Şirket'in hazır beton faaliyetlerinde kullanılmayan ve **yatırım amaçlı olarak değerlendirilen gayrimenkullerin** 31/03/2026 tarihli Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolarında yer alan **411.275.129 TL** tutarındaki değeri, değerlendirme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek **425.700.403 TL** olarak ayrıca dikkate alınmıştır.

Tablo 91: İnşaat Faaliyetleri Maliyet Değeri

İnşaat Faaliyetleri Değeri TL	
İnşaat Faaliyetlerinden Gelen Değer (+) @31/03/2026	1.111.969.008
MoonPark Proje A Blok Stok Değeri	300.917.453
MoonPark Proje B Blok Stok Değeri	168.175.523
Teraphil Loft Proje Stok Değeri	221.511.055
Teraphill 15 Proje Stok Değeri	305.075.687
Villa Rise Proje Stok Değeri	94.761.189
Mesam Projesi Nakit Girişi	21.528.101

Bilançodaki İnşaat Faaliyetleri Ticari Borç (-) @31/03/2026	113.661.596
İnşaat Faaliyetleri Ticari Borç (-)	113.661.596
İnşaat Faaliyetleri Net Değeri @31/03/2026	998.307.412
İnşaat Faaliyetleri Net Değeri @11/05/2026	1.033.322.555
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller @31/03/2026	411.275.129
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller @11/05/2026	425.700.403

6 SONUÇ

Nihai Değerleme hesaplamasında; Piyasa Çarpanları Değerlemesi yaklaşımı kapsamında yapılan değerlemenin Şirket'in dinamikleri, sahip olduğu yetişmiş insan gücü, marka bilinirliği, sektöründeki deneyimi, bilgi birikimi ve kapasitesi kullanılarak oluşturulan potansiyelini yeteri kadar dikkate almadığı değerlendirilmiştir. Diğer taraftan İNA analizi ile söz konusu dinamikler kullanılarak Şirket'in geleceğe yönelik nakit yaratma potansiyelini ortaya koyması nedeniyle Şirket'in özsermaye değerinin tespitinde öne çıkması gerektiği düşünülmüştür.

İNA analizinde oldukça muhafazakâr bir yaklaşımla; Şirket'in uzun dönem geçmişteki hazır beton üretimden satış miktarı YBBO'su ile karşılaştırıldığında projeksiyon döneminde bu büyümenin altında bir ortalama büyüme öngörüsü yapılmıştır. Şirket 2024 FAVÖK marjına tekrar ancak 2028 yılında ulaşmış ve sonrasında da çok cüzi artışlar öngörülmüş, uç değerdeki indirgeme oranı Orta Vadeli Plan'daki enflasyon gerilemesinin oldukça üzerinde bırakılarak yüksek bir indirgeme oranı ile indirilmiştir.

Bunlara ilaveten, Şirket'in son 10 yılda geliştirdiği 500'ün üzerinde bağımsız bölüm gayrimenkul geliştirme projeleri bulunurken muhafazakâr yaklaşımın korunması ile değerleme yaklaşımında yalnızca projelendirmiş olunan gayrimenkullerin değerleri dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yapılan değerleme sonucunda Şirket'in adil değerinin hesaplanmasında İNA analizi yönteminin diğer yöntemlere oranla daha anlamlı sonuçlar verdiği değerlendirilmiştir. "UDS 105 (Madde 40.2) Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin değeri etkileyen "çok önemli bir unsur" olduğu durumlarda Gelir Yaklaşımı'na anlamlı ağırlık verilmesi zorunludur" prensibi de benimsenerek, Şirketin Nihai Değer hesaplaması yapılırken adil değeri yansıtabilmek adına İNA analizi yöntemine %60 ve Piyasa Çarpanları Değerlemesi yöntemine %40 ağırlık verilmiştir. Bunun sonucunda Şirket'in hazır beton faaliyetleri için Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri **8.885.274.477 TL** olarak hesaplanmıştır.

Ayrıca Şirket'in inşaat faaliyetleri Maliyet Yaklaşımı yöntemiyle değerlemeye tabii tutularak ulaşılan İnşaat Faaliyetleri Değeri ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin değeri 11/05/2026 tarihine getirilerek, hazır beton faaliyetleri için hesaplanan Hazır Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri'ne eklenmiş ve **10.344.297.435 TL Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri'ne** ulaşılmıştır. **%25 halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası**

Özsermaye Değeri 7.758.223.076 TL ve pay başında değer de **38,5981 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan fiyat, en yakın fiyat adımına yuvarlanarak pay başına değer **38,60 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo 92: Değerleme Sonucu

		Ağırlık
Albayrak Beton – Hazır Beton İNA Değeri TL	10.842.967.105	%60
Albayrak Beton – Hazır Beton Piyasa Çarpanları Analizi TL	5.948.735.536	%40
(a) Albayrak Beton – Hazır Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri		8.885.274.477
(b) İnşaat Faaliyetleri Değeri TL @11/05/2026		1.033.322.555
(c) Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller – TL @11/05/2026		425.700.403
(d) (a+b+c=d) Albayrak Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri		10.344.297.435
Halka Arz İskontosu		%25
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri TL		7.758.223.076
Pay Başına Değer		38,5981

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞI
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 ANKARA

Ref: 24

Konu: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Albayrak Hazır Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 2025/0101 sayılı Fiyat Tespit Raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışanı,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat: 9 Etiler / Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 270946 / Mersis: 0815006630900067 Boğaziçi Kurumlar V.D. 815 006 6309

Sinan GÜNDÜZ

Saadet Ayça ATALAY

Genel Müdür Yardımcısı

**Kurumsal Finansman Grup
Müdürü**

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞI
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 ANKARA

Ref: 24

Konu: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 2025/0101 sayılı Albayrak Hazır Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat: 9 Etiler / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270946 / Mersis: 0815006630900067
Boğaziçi Kurumlar V.D. 815 006 6309

Sinan GÜNDÜZ

Saadet Ayça ATALAY

Genel Müdür Yardımcısı

**Kurumsal Finansman Grup
Müdürü**

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.