



ALBAYRAK HAZIR BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU**

Rapor No: 1

İlgili Finansal Dönem: 01.01.2026 – 30.06.2026 Dönemi

Rapor Tarihi: 14/08/2026

*Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası Uyarınca
Hazırlanmıştır*

1. Raporun Gerekçesi ve Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tabloların kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP' ta yayımlanması zorunludur.

Bu rapor, Albayrak Hazır Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") pay senetlerinin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermekte olup, anılan Tebliğ hükmü gereğince Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporu 18/07/2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanmıştır. Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

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 Yöntemlerinde belirtilen değerleme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmıştır. Hazır Beton faaliyetlerine yönelik olarak Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmış olup İnşaat faaliyetlerine yönelik olarak da Maliyet Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

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

Bunlara ilave olarak Şirket' in %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 ilerleme oranı doğrultusunda ve 2026 yılının kalan dokuz ayında tamamlanma oranı 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.

2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

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

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz olacak serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali

dönem içinde hazır beton 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. 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	-114.262	-213.927	-422.575	-559.051	-688.464	-905.433	-1.095.657	-1.150.440
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-49.706	46.348	282.064	180.182	157.756	167.491	200.694	269.260
Net Yatırım Harcamaları	-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 değerın toplanması ardından 31/03/2026 tarihindeki net borç tutan düşölerek 31/03/2026 tarihindeki Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri' ne ulaşılmış, ardından bu değer AOSM ile değlerleme 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.

2.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde şirket değerin belirlenmesi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değlerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki verilerle hesaplanan değlerleme 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 ve değlerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsada işlem görmemesi ve/veya yalnızca belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır.

Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değlerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analiz sonucı değışmektedir.

Bu çerçevede Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetlerinin Piyasa Çarpanları Analizi yaklaşımıyla değerlemesinde, Şirket'in operasyonel performansını yansıtmayı amacıyla Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı ve Şirket net kârı üzerinden Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı değerlendirilmiştir. Ancak örneklem setinde seçilmiş yurt içi hazır beton şirketlerinin değerlendirme tarihi itibarıyla pozitif kar açıklamaması veya düşük kar açıklamasından dolayı anlamlı olmayan veri seti nedeniyle Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı anlamlı bir veri sunmamış ve değerlemede 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.

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, 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 oluşturulmuştur.

Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri

Piyasa Çarpan Analizi kapsamında UDS 105 Madde 30'da tanımlanan Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem çerçevesinde Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetlerinin değerlemesinde, seçilen değerlendirme ölçütlerinin borsada işlem gören benzer şirketler ile anlamlı bir karşılaştırmaya imkan vermesi gerekmektedir. 2025 yılında dezenflasyon programı kapsamında artan faiz oranları, inşaat ve buna bağlı olarak hazır beton sektöründeki hacimleri daraltmış; bu durum şirket karları üzerinde baskı oluşturmuştur. Nitekim BIST endeksindeki benzer şirketlerin de birçoğunda negatif net kar ve/veya düşük FAVÖK seviyeleri gözlemlenmiştir. Bu durumun sektörün içinde bulunduğu döngünün dip tarafında olmasından kaynaklandığı değerlendirilmiştir.

Şirket'in sürdürülebilir FAVÖK üretimi ile hazır beton faaliyetlerinin anlamlı ve adil bir şekilde değerlendirilmesi amacıyla değerlendirme ölçütü olarak Şirket'in 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve 2026/03 yıllıklandırılmış hazır beton faaliyetlerinden kazanmış olduğu FAVÖK tutarları sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 oranlarında ağırlıklandırılmıştır. Hesaplanan bu ağırlıklı ortalama, Normalize Düzeltilmiş FAVÖK olarak değerlendirme ölçütü şeklinde 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.

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	-	-1.686.770.549
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 karından, 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 tutarına 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.

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 faaliyetlerinin 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 alınmıştır. 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.

Seçilen şirketlerin çarpanlarını sektördeki dalgalanmalardan arındırıp normalize etmek için bahse konu şirketlerin son 3 yıl ile 2026/03 dönemleri boyunca gelişimlerinin 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.

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.

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	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 geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Yurt içi çarpan çalışmasına benzer şekilde seçilmiş yurt dışı benzer 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.

Bu şekilde hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarından uç değerleri elimine etmek için 1x standart sapma kullanılmış ve 18,16x üzeri ve 1,92x altı dikkate alınmamıştır. Bu şekilde oluşturulan örneklem setinin medyan değerleri kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda seçilmiş yurt dışı benzer şirketlerin söz konusu yöntemlere göre hesaplanan çarpan değerleri sunulmaktadır.

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.

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

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 tabi 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 Kar ve Zarar Tablosu'na yansıtılmıştır. Projeden sağlanacak kalan tutarlar 2026 yılı ilk üç ayı ve 2026 yılının kalan 9 ayında tamamlanma oranları üzerinden hesaplanmış, değerleme 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, değerleme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek 425.700.403 TL olarak ayrıca dikkate alınmıştır.

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

SONUÇ

Nihai Değerleme hesaplamasında; Piyasa Çarpanları Değerlemesi yaklaşımı kapsamında yapılan değerlemenin Şirket'in dinamikleri, sahip olduğu yetiştirilmiş 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 muhafazakar 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 muhafazakar 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 tabi 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.

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	

3. Tahmin ve Gerçekleşme

Şirket'in 30.06.2026 tarihinde sona eren ara hesap dönemine ilişkin gerçekleştirmeleri ile Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2026 yılı hazır beton faaliyetlerine ilişkin tahminler aşağıda karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmanın tutarlı yapılabilmesi amacıyla, 30.06.2026 tarihli sınırlı denetimden geçmiş finansal tablolarda açıklanan hazır beton bölüm verileri esas alınmış; Fiyat Tespit Raporu'nda Maliyet Yaklaşımı ile ayrı olarak değerlendirilen inşaat faaliyetlerinin hasılat ve maliyetleri hazır beton İNA tahminleriyle karşılaştırmaya dahil edilmemiştir.

Finansal Gösterge (Bin TL)	2026-06 Gerçekleşme	2026-12 Tahmini	%
Hasılat/Hazır Beton Net Satışlar	1.080.020	3.585.648	30,12
Satışların Maliyeti/Hazır Beton SMM (-)	(951.344)	(3.047.710)	31,22
Brüt Kar/Hazır Beton Brüt Kar	128.676	537.938	23,92
Brüt Kar Marjı	11,91%	15,00%	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(9.693)	(29.253)	33,14
Genel Yönetim Giderleri	(54.030)	(113.634)	47,55
Faaliyet Karı	64.953	395.051	16,44
Amortisman	147.587	252.537	58,44
FAVÖK	212.540	647.588	32,82
FAVÖK Marjı	19,68%	18,06%	

-Satışlardan Elimine Edilen Faiz Gelirleri	52.250	227.627	22,95
-Alışlardan Elimine Edilen Faiz Gelirleri	(43.716)	(125.887)	34,73
Düzeltilmiş FAVÖK	221.074	749.328	29,50
FAVÖK Marjı	20,47%	20,90%	

Fiyat Tespit Raporu'nda tahminler yıllık bazda yer almakta olup, 30.06.2026 dönemine ilişkin altı aylık tahmin bulunmadığından, FTR'de yer alan yıllık tahminler ile 30.06.2026 tarihli altı aylık gerçekleştirmeler karşılaştırılarak değerlendirme yapılmıştır. Bununla birlikte, hazır beton sektöründe mevsimsellik, hava koşulları, bayram ve tatil dönemlerine bağlı çalışma günü etkileri, şantiye iş programları ile üretim ve teslimat takvimleri nedeniyle yıl içindeki faaliyetlerin dönemler itibarıyla doğrusal bir dağılım göstermesi beklenmemektedir. Bu nedenle, altı aylık gerçekleştirme oranlarının yıllık tahminlerin doğrudan yarısı olarak değerlendirilmemesi gerekmektedir.

Bu çerçevede, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan yıllık tahminler ile 30.06.2026 ara dönem gerçekleştirmeleri arasındaki farklar değerlendirilirken; söz konusu dönemsel etkilerin yanı sıra fiyatlamamaliyet dengesi ve Şirket'in inşaat faaliyetlerinin hazır beton faaliyetlerinden ayrı değerlendirilmiş olması birlikte dikkate alınmıştır. Yönetimin temel değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur.

3.1. Sapmalara İlişkin Yönetimin Açıklamaları

30.06.2026 dönemi, 2026 yılına ilişkin tahminlerin ilk altı aylık gerçekleştirmelerini göstermektedir. Yıllık tahminlerin yıl içine doğrusal olarak dağıldığı varsayımı, hazır beton sektörünün niteliği gereği tek başına uygun bir performans ölçütü değildir. Hazır beton, üretiminden kısa süre sonra şantiyede kullanılması gereken ve stoklanamayan bir üründür; bu nedenle üretim ve satış hacmi aktif şantiye programlarına, çalışma günü sayısına, resmî tatillere, hava koşullarına ve dönemsel inşaat aktivitesine doğrudan duyarlıdır. Nitekim Türkiye Hazır Beton Birliği'nin Haziran 2026 Hazır Beton Endeksi'nde, Mayıs ayında resmî tatillerin etkisiyle görülen yavaşlamanın ardından Haziran ayında Faaliyet Endeksi'nin 100,1 seviyesine yükselerek yeniden büyüme bölgesine geçtiği belirtilmiştir. Şirket İzahnamesinin "Eğilim Bilgileri" bölümünde de mevsimselliğin inşaat malzemeleri sanayisindeki faaliyet seviyesi üzerinde etkili olduğu açıklanmaktadır.

Gösterge	Sapmanın Özeti	Yönetimin Açıklaması
Hazır Beton Net Satışlar	30.06.2026 gerçekleşmesi 1.080,0 milyon TL olup 2026 yılı FTR tahmininin %30,12'sine ulaşmıştır.	Ara dönem gerçekleştirme oranının %50'nin altında kalması, tek başına yıl sonu tahmininden aynı ölçüde sapma oluşacağı anlamına gelmemektedir. Hazır beton talebi şantiye çalışma programlarına bağlı olduğundan aylık ve çeyreklik satış dağılımı doğrusal değildir. 2026 yılının ikinci çeyreğinde resmî tatil takvimi de sektör aktivitesini etkilemiş; THBB verileri Mayıs ayındaki yavaşlamanın ardından Haziran ayında faaliyet hacminde toparlanmaya işaret etmiştir. Yönetim, kalan dönemde satış hacmini proje iş programları, çalışma günü sayısı, fiyatlama ve sipariş akışı ile birlikte izlemektedir.

Hazır Beton Brüt Kar ve Marj	Brüt kar 128,7 milyon TL ile yıllık tahminin %23,92'sine ulaşmıştır. Hazır beton brüt kar marjı %11,91 olup FTR'deki 2026 yılı %15,00 varsayımının altındadır.	Yıllık tahmine kıyasla marj farkı bulunmakla birlikte, karşılaştırılabilir 2025 ilk yarısına göre operasyonel görünüm belirgin şekilde iyileşmiştir. Hazır beton net satışları yaklaşık %5,8 artarken, hazır beton satışların maliyeti yaklaşık %4,2 gerilemiş ve brüt kar marjı %2,69'dan %11,91'e yükselmiştir. Bu gelişim, satış-maliyet ilişkisinde önemli bir normalleşmeye işaret etmektedir. İkinci yarıdaki kapasite kullanım düzeyi, ürün/proje karması ve çimento, agrega, enerji, yakıt ve işçilik maliyetlerinin seyri yıl sonu marjı açısından belirleyici olacaktır. Şirket yönetimi 2. yarıdaki satışların mevsimsellik etkileriyle çok daha iyi olacağını öngörmektedir.
Faaliyet Giderleri	Genel yönetim ile pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin toplamı 63,7 milyon TL olup 142,9 milyon TL'lik yıllık tahminin %44,60'ıdır.	Faaliyet giderlerinin gerçekleşme oranı yılın geçen süresine kıyasla kontrollü bir seviyededir. Ayrıca söz konusu giderlerin toplamı 2025 yılının aynı dönemine göre yaklaşık yatay seyretmiştir. Hazır beton satışlarının aynı dönemde artış göstermiş olması, sabit ve yarı sabit gider bazında faaliyet kaldıraç potansiyelini desteklemektedir. Yönetim, yılın kalan döneminde maliyet disiplini ve giderlerin satış hacmiyle uyumlu gelişimini izlemeye devam etmektedir.
Düzeltilmiş FAVÖK ve Operasyonel Karlılık	FTR ile karşılaştırılabilir düzeltilmiş FAVÖK yaklaşık 221,1 milyon TL ve gerçekleşme oranı %29,5'dur. Karşılaştırılabilir düzeltilmiş FAVÖK marjı yaklaşık %20,47 olup FTR'deki %20,90 seviyesine yakındır.	FAVÖK tutarındaki gerçekleşme, satış hacminin mevsimsel ve proje takvimine bağlı dağılımından etkilenmektedir. Buna karşılık marj seviyesinin FTR varsayımına yakın seyretmesi, ilk yarı itibarıyla temel hazır beton operasyonlarının karlılık yapısının FTR'deki marj varsayımından önemli ölçüde ayrılmadığını göstermektedir.

3.2. Genel Değerlendirme ve Yıl Sonu Görünümü

30.06.2026 itibarıyla hazır beton net satışlarının yıllık FTR tahminine göre gerçekleşme oranı, yılın geçen süresinin altında görünmekle birlikte bu durum sektörün mevsimsel ve proje bazlı çalışma yapısı çerçevesinde değerlendirilmelidir. Hazır betonun stoklanamayan ve doğrudan şantiye aktivitesine bağlı bir ürün olması nedeniyle, yıllık satış hacminin aylara eşit dağılması beklenmemektedir. Haziran 2026 sektör verilerinde faaliyetin Mayıs ayına göre toparlanması da yıl içi dönemsel dalgalanmanın önemini göstermektedir.

Operasyonel kalite açısından daha belirleyici göstergeler olan hazır beton brüt kar marjı ve karşılaştırılabilir FAVÖK marjında ise olumlu bir görünüm bulunmaktadır. Hazır beton Düzeltilmiş FAVÖK marjı FTR'deki oranla yakın seviyede gerçekleşmiştir. Ayrıca faaliyet giderlerinin yıllık tahminin ortalama %44,60'ında kalması ara dönem finansal performansının destekleyici unsurlarıdır.

2026 yılı tahminlerinin gerçekleşme düzeyi; yılın ikinci yarısındaki hazır beton satış hacmi, şantiye ve proje takvimleri, ürün fiyatları, girdi maliyetleri, finansman koşulları ve genel inşaat sektörü aktivitesine bağlı olacaktır. Yönetim söz konusu göstergeleri düzenli olarak takip etmekte olup, sonraki finansal raporlama dönemlerinde gerçekleştirmeler ile Fiyat Tespit Raporu varsayımlarını karşılaştırmaya devam edecektir.

Saygılarımızla.