

## 'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.

### 'Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

*İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.* Rapor, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Ekinciler") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

*İşbu raporda kullanılan bilgiler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.*

#### A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

##### 1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Şirket'in merkezi Ayazağa Yolu No.7 Giz 2000 Plaza Kat.3 Maslak Sarıyer İstanbul adresinde bulunmaktadır. Şirket kütük demir ve inşaat demiri olmak üzere 2 ana ürün grubunda üretim ve ticaret yapmaktadır. Şirket 6 metre ile 12 metre arasında kütük demir ve dünyada yaygın olarak kullanılan, kaynak edilebilme özelliğine sahip, sünek ve yüksek mukavemetli inşaat çelikleri üretimi yapmaktadır.

##### 2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

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

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

**Haddehane:** Hammadde olarak çelikhane'nin ürettiği kütük demirlerin kullanıldığı haddehanede 8-50 mm arası ebatlarda, yüksek mukavemetli, sünek ve kaynaklanabilir depreme dayanıklı inşaat çeliği üretilmektedir.

Şirket'in İskenderun Körfezi'nde bulunan 1.307.470 ton/yıl kapasiteli haddehane tesislerinde inşaat çeliği de dahil olmak üzere sıcak haddelenmiş çelik veya çelikten bar ve çubukların üretimi gerçekleştirilmektedir. Son durum itibarıyla Şirket'in haddehane tesislerinde çalışan sayısı 214 kişidir.

**Oksijen Tesisleri:** Oksijen Tesisleri gaz ayrıştırma tesisi olup bu tesisler "TS-2008 Oksijen Üretimi Yeterlilik" ve "Medikal Gaz Üretim Belgesi"ne sahiptir. Oksijen Tesislerinde yüksek saflık derecesine sahip oksijen ve argon gazları üretilmektedir. Bu ürünler endüstriyel alanlarda kullanılmakta olup üretilen medikal oksijenin satışı ise Şirket'in sağlık sektöründe faaliyet gösteren müşterilerine yapılmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 tarihleri itibarıyla hasılat kırılımı aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

<b>Hasılat (USD)</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>%</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>%</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>%</b>
İnşaat Demiri Satışları	368.565.395	79%	378.921.165	74%	402.764.521	76%
Kütük Satışları	88.447.335	19%	128.078.664	25%	118.550.451	22%
Baca Tozu Satışları	2.546.580	1%	1.084.746	0%	1.337.017	0%
Parça Demir Satışları	1.903.486	0%	2.681.491	1%	2.448.269	0%
Kalın Hadde Bozuğu Satışı	1.015.852	0%	1.044.737	0%	1.443.572	0%
Diğer Ürünler	2.547.107	1%	1.776.202	0%	1.082.934	0%
Diğer	311.588	0%	300.557	0%	680.840	0%
Satıştan İadeler	0	0%	-61.865	0%	-22.775	0%
<b>TOPLAM</b>	<b>465.337.343</b>	<b>100%</b>	<b>513.825.696</b>	<b>100%</b>	<b>528.284.829</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 dönemlerine ilişkin satışları sırasıyla 465.337.343 USD, 513.825.696 USD, 528.284.829 USD olarak gerçekleşmiştir.

### Özet Finansallar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansalları aşağıdaki gibidir;

<b>(TL)</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2025</b>
<b>Hasılat</b>	<b>11.050.924.280</b>	<b>16.844.490.880</b>	<b>20.834.708.401</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>754.917.200</b>	<b>1.438.283.998</b>	<b>1.571.642.524</b>
Brüt Kar Marjı (%)	6,8%	8,5%	7,5%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>416.846.564</b>	<b>873.728.075</b>	<b>810.513.152</b>
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	3,8%	5,2%	3,9%
<b>Net Kar</b>	<b>272.617.689</b>	<b>621.715.163</b>	<b>446.304.025</b>
Net Kar Marjı (%)	2,5%	3,7%	2,1%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- Yenilenebilir Enerji Yatırımları: %25
- Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı: %40
- Yeşil Çelik Haddehane Modernizasyonu ve Mevcut Üretim Tesislerinin Kapasite Artışı Yatırımları: %25
- Kütük Kaynatma Sistemi Yatırımı: %10

#### 4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İNA yönteminde 2026-2031 projeksiyonu yapılmış; Şirket tarafından sağlanan ürün bazlı satış hacmi projeksiyonları ve ABD TÜFE (IMF WEO Ekim 2025) oranında büyütülen birim fiyat varsayımları kullanılarak serbest nakit akımları hesaplanmış ve %10,70 AOSM ile bugünkü değere indirilmiştir. Piyasa Çarpanları yönteminde 31.12.2025 finansalları baz alınarak yurt içi (BİST-METALANA ve BİST-İMALAT endeksleri) ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD medyan çarpanları kullanılmıştır. Her iki yöntemde %50/%50 ağırlık verilerek 463.218 bin ABD Doları ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır. TCMB 18.02.2026 alış kuru (43,6747) ile çevrilen bu değer 280.000 bin TL nominal sermayeye bölünmüş; pay başına iskontosuz değer 72,25 TL, %37,72 halka arz iskontosu uygulanmış halka arz fiyatı ise 45,00 TL olarak belirlenmiştir.

##### İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (Bin USD)	Özkaynak Değeri
<b>Firma Değeri</b>	<b>499.071</b>
<b>Net Borç / (Nakit)</b>	<b>8.500</b>
31.12.2025 Nakit Durumu	(48.608)
31.12.2025 Borç Durumu	57.108
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>490.571</b>
TCMB 18.02.2026 ABD Doları Alış Kuru	43,6747
<b>Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>	<b>21.425.541</b>

Risksiz getiri oranı, ISIN kodu US900123DP27, 12 Şubat 2032 vadeli TURKEY 7½ 02/12/32 Corp tanımlı Eurobond'un değerlendirme tarihinden bir iş günü önceki (18.02.2026) kapanış getirisi olan %5,97 kullanılmış ve projeksiyon dönemi boyunca %6,00 olarak sabit varsayılmıştır. Hisse senedi risk primi %5,50 ve hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranına 200 baz puan risk primi eklenerek %8,00 olarak belirlenmiştir. Devam eden büyüme oranı %2,0 varsayılmıştır. Finansal borçluluk oranı, 31.12.2025 finansalları baz alınarak %14,59 olarak hesaplanmıştır.

Hesaplanan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmesinde kullanılan iskonto dönemi, her bir projeksiyon yılının gün sayısı esas alınarak değerlendirme raporu tarihi (19.02.2026) itibarıyla hesaplanmıştır.

İNA yöntemi sonucunda, 19.02.2026 itibarıyla 499.071 bin ABD Doları firma değerine ulaşılmış; 8.500 bin ABD Doları düzeltilmiş net borç düşülerek özsermaye değeri 490.571 bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

AOSM	Değer
Risksiz Getiri Oranı	6,00%
Şirket Risk Primi	0,50%
Türkiye Risk Primi	5,00%
Beta	1
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Maliyeti	8,00%

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,00%
Sermaye Maliyeti	11,50%
Finansal Borçluluk Oranı	14,59%
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>10,70%</b>

### Çarpan Analizi

Çarpan analizinde yurt içi sektör çarpanları ile yurt dışı karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının işaret ettiği özsermaye değerleri eşit ağırlıklandırılmıştır. Özsermaye değeri hesaplanırken Şirket'in 31.12.2025 finansalları baz alınmıştır. FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları yapılan özsermaye değeri hesaplamalarında eşit ağırlığa (%25/%25/%25/%25) sahiptir. Yurt içi benzer şirketler için Metal Ana Sanayi (XMANA) ve İmalat Sanayi (İMALAT) endekslerinde yer alan şirketler kullanılmıştır. Yurt dışı karşılaştırılabilir şirket evreninde ise Meksika, Güney Kore, Tayvan, İsviçre, Mısır, Peru ve Japonya borsalarında işlem gören 23 benzer şirkete yer verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda 435.864 bin ABD Doları özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi (Bin USD)	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Sektör Çarpan Analizi</b>		
FD/FAVÖK Medyanı	12,5%	13,16x
Özsermaye Değeri		57.497
FD/S Çarpan	12,5%	1,62x
Özsermaye Değeri		106.177
F/K Çarpan	12,5%	24,04x
Özsermaye Değeri		34.009
PD/DD Çarpan	12,5%	1,38x
Özsermaye Değeri		57.627
<b>Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi</b>		
FD/FAVÖK Medyanı	12,5%	9,84x
Özsermaye Değeri		42.731
FD/S Çarpan	12,5%	1,00x
Özsermaye Değeri		64.973
F/K Çarpan	12,5%	16,63x

Özsermaye Değeri		23.524
PD/DD arpan	12,5%	1,18x
Özsermaye Değeri		49.324
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)</b>		<b>435.864</b>

## 5. Sonuç

Özsermaye değeri; İNA yöntemi sonucunda 490.571 bin ABD Doları, arpan analizi sonucunda 435.864 bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Her iki yönleme eşit ağırlık (%50/%50) verilerek 463.218 bin ABD Doları ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır. ABD Doları bazında hesaplanan bu değer TCMB 18.02.2026 tarihli alış kuru (43,6747) ile çevrilerek halka arz öncesi hedef özsermaye değeri 20.230.894 bin TL olarak tespit edilmiştir. İskontosuz özsermaye değerinin işaret ettiği birim pay değeri 72,25 TL iken, %37,72 halka arz iskontosunu uygulanmış haliyle birim pay değeri 45,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Değer
İndirgenmiş Nakit Akışları (USD)	50%	490.571
Çarpan Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri (Bin USD)	50%	435.864
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (Bin USD)	100%	463.218
USD/TRY TCMB 18.02.2026 Döviz Alış Kuru		43,6747
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Bin TL)</b>	<b>100%</b>	<b>20.230.894</b>
Halka Arz İskontosunu		37,72%
<b>İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Bin TL)</b>		<b>12.600.000</b>

Halka Arza İlişkin Bilgiler	Değer
<b>Halka Arz İskontosunu Öncesi Özkaynak Değeri (Bin TL)</b>	<b>20.230.894</b>
Halka Arz İskontosunu	37,72%
<b>Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (Bin TL)</b>	<b>12.600.000</b>
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	280.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>45,0</b>
Halka Arz Öncesi Pay Adedi (TL)	280.000.000
Sermaye Artırımı Pay Adedi	40.000.000
Ortak Satışı Pay Adedi	12.000.000
<b>Halka Arz Sonrası Pay Adedi (TL)</b>	<b>320.000.000</b>
<b>Halka Arz Büyüklüğü (Bin TL)</b>	<b>2.047.500</b>
<b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (Bin TL)</b>	<b>2.340.000</b>
Halka Açıklık Oranı	16,25%

- Kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyöruz. Değerleme yöntemi olarak gelir yaklaşımı ve piyasa yaklaşımı yöntemlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Gelir modelinde kullanılan üretim ve satış tonajı tahminlerinin, Şirket'in geçmiş dönem üretim gerçekleşmeleri ve orta vadeli bölgesel piyasa talebine ilişkin destekleyici görünüm göz önünde bulundurulduğunda makul olduğunu düşünüyöruz.

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporla yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.