

EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Şirket, 1983 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Esas sözleşme çerçevesinde Şirket'in faaliyet konusu her çeşit demir, çelik tesisleri kurmak ve işletmek; her türlü hammadde, yardımcı madde ve işletme malzemelerini ithal etmek; üretilen mamullerin ithalatını, ihracatını, transit ticaretini ve komisyonculuğunu yapmak olarak belirlenmiştir.

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

Merkezi Sarıyer/İstanbul'da yer alan Şirket, üretim faaliyetlerini İskenderun/Hatay'da bulunan çelikhane, haddehane ve oksijen tesisleri olarak isimlendirilen üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir.

Çelikhane: İskenderun Körfezi'nde yer alan 1.356.914 ton/yıl kapasiteli çelikhane tesislerinde kütük demir üretimi gerçekleştirilmektedir.

Haddehane: İskenderun Körfezi'nde yer alan 1.307.470 ton/yıl kapasiteli haddehane tesislerinde inşaat çeliği de dahil olmak üzere sıcak haddelenmiş çelik veya çelikten bar ve çubukların üretimi gerçekleştirilmektedir.

Oksijen Tesisleri: Gaz ayrıştırma tesisi olup, yüksek saflık derecesine sahip oksijen ve argon gazları üretilmektedir. Bu ürünler endüstriyel alanlarda kullanılmakta olup, üretilen medikal oksijen ise sağlık sektöründe kullanılmaktadır. Oksijen tesislerinin üretim kapasitesi; sıvı gaz ve oksijen için 70.774.128 m³, sıvı azot için 263.806.762 m³ ve sıvı argon için 3.141.763 m³'tür.

Dönemler itibarıyla Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin üretim miktarı, kapasite ve kapasite kullanım oranlarına ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir.

Ürün	2023			2024			2025		
	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO
İnşaat Demiri	580.564	1.307.470	44,40%	659.555	1.307.470	50,40%	707.425	1.307.470	54,10%
Kütük Demir	754.386	1.356.914	55,60%	892.468	1.356.914	65,80%	933.555	1.356.914	68,80%

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Şirket pay halka arzı kapsamında Şirket mevcut sermayesinin 280.000.000 TL'den 320.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 40.000.000 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Ekinciler Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 3.339.977 TL, Faruk EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL, Namık Kemal EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL, Haluk EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL, Tarık EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL, Sıdıka BAYTAN'ın sahip olduğu 1.236.793 TL, Neziha EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL, İlker EKER'in sahip olduğu 412.264 TL, İlkay EKER'in sahip olduğu 412.264 TL, Soner EKER'in sahip olduğu 412.264 TL ve Recep EKİNCİ'nin sahip olduğu 2.473 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 52.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %16,25 seviyesinde olacaktır. Ek pay satışı planlanmamaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Ekinciler Holding A.Ş.	161.035.495	57,51%	157.695.518	49,28%
Faruk EKİNCİ	16.991.521	6,07%	15.754.728	4,92%
Namık Kemal EKİNCİ	16.991.521	6,07%	15.754.728	4,92%
Haluk EKİNCİ	16.991.521	6,07%	15.754.728	4,92%
Tarık EKİNCİ	16.991.521	6,07%	15.754.728	4,92%
Sıdıka BAYTAN	16.991.521	6,07%	15.754.728	4,92%
Neziha EKİNCİ	4.296.840	1,53%	3.060.047	0,96%
İhsan Tanju HÖSÜKOĞLU	528.968	0,19%	528.968	0,17%
Sabri Orhan HÖSÜKOĞLU	793.452	0,28%	793.452	0,25%
Zeynep Elçin ZAR	793.452	0,28%	793.452	0,25%
Gül EKİNCİ	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
Müke EKİNCİ	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
İsmet SERTEPE	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
Adeviye YAZICIOĞLU	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
Ayşin YALÇIN	2.115.873	0,76%	2.115.873	0,66%
İlker EKER	5.663.841	2,02%	5.251.577	1,64%
İlkay EKER	5.663.841	2,02%	5.251.577	1,64%
Soner EKER	5.663.840	2,02%	5.251.576	1,64%
Recep EKİNCİ	23.301	0,01%	20.828	0,01%
Halka Açık Kısım	-	-	52.000.000	16,25%
Toplam	280.000.000	100,0%	320.000.000	100,00%

Değerlendirme

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP' ta Yayınlanmış Olduğu Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. pay halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda, SPK'nın III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkındaki Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında değerlendirilmiştir. Değerleme yaklaşımları dikkate alınmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen üç temel değerlendirme yaklaşımı değerlendirilmiş olup; Maliyet Yaklaşımı kapsamında Defter Değeri Yöntemi, Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi incelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı kapsamında değerlendirilen Defter Değeri Yöntemi, Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, parçaları toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi niteliğinde olmaması nedeniyle nihai değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır. Bu kapsamda, Şirket'in pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar kapsamında işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır. Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in faaliyet gösterdiği demir-çelik sektörünün dinamikleri, finansal yapısı ve karşılaştırılabilir şirket verileri göz önünde bulundurularak Piyasa Çarpanları Analizi'ne yer verilmiştir. Gelir Yaklaşımı kapsamında ise, Şirket'in gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesi suretiyle İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır.

Ekdemir'in 31.12.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre Şirket'in toplam finansal borcu 57.107.911 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Şirket'in değerlendirme çalışmasında dikkate alınan net finansal borç / nakit pozisyonu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Net Finansal Borç (Nakit) Pozisyonu

ABD Doları	2022	2023	2024	2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	23.417.241	4.700.047	35.692.545	52.706.400
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	4.401.511
Toplam Finansal Borç	23.417.241	4.700.047	35.692.545	57.107.911
Eksi: Nakit Durumu	45.490.624	33.429.998	41.960.331	9.144.986
Artı: Bloke Mevduat	0	2.299.338	0	0
Eksi: Kısa Vadeli Finansal Varlıklar	0	0	0	39.462.775
Net Finansal Borç (Nakit)	-22.073.383	-26.430.613	-6.267.786	8.500.150

Ekdemir'in 31.12.2025 tarihi itibarıyla toplam 9.144.986 ABD Doları tutarında nakit ve nakit benzerleri imkanına ek olarak, tamamı likit yatırım fonlarından oluşan 39.462.775 ABD Doları tutarında kısa vadeli finansal varlığı bulunmaktadır. Netice itibarıyla, Şirket 31.12.2025 itibarıyla 8.500.150 ABD Doları tutarında net finansal borç pozisyonundadır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt İçi Çarpan Analizi

Ekdemir'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan borsa şirketleri İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş., Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. ve Koç Metalurji A.Ş. olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörü'nü (İMALAT) kapsayan yurtiçi sektör çarpanları da değerlendirilmiştir. Sektörel bazda Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir iş günü önceki kapanışlar üzerinden FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiştir.

Metal Ana Sektörü (XMANA) Çarpan Analizi

Firma Adları	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (Mn TL)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Blume Metal Kimya	BLUME	8.183	869,99	13,92	516,52	118,1
BMS Çelik Hasır	BMSCH	1.764	51,91	1,52	0,00	1,18
BMS Birleşik Metal	BMSTL	14.258	65,1	10,82	0,00	6,48
Bantaş Ambalaj	BNTAS	1.727	6,86	1,12	7,18	0,98
Burçelik	BURCE	4.936	0,00	4,52	0,00	8,69
Burçelik Vana	BURVA	5.452	0,00	62,5	0,00	103,71
Çelik Halat	CELHA	3.363	0,00	0,79	0,00	2,21
Cemaş Döküm	CEMAS	4.857	0,00	1,19	0,00	4,01
Çemtaş	CEMTS	6.420	12,20	1	327,32	1,34
Çuhadaroğlu Metal	CUSAN	1.911	0,00	2,18	0,00	2,2
Demisaş Döküm	DMSAS	1.850	8,28	1,37	0,00	0,97
Dofer Yapı Malzemeleri	DOFER	1.966	8,96	1,32	114,92	0,31
Döktaş Dökümcülük	DOKTA	8.262	28,74	1,19	0,00	1,34
Emniş Ambalaj	EMNIS	1.029	18,2	5,18	0,00	2,7
Erbosan	ERBOS	4.200	22,55	1,35	0,00	1,14
Erciyas Çelik Boru	ERCB	4.822	9,00	2,74	0,00	1,35
İzmir Demir Çelik	IZMDC	12.120	11,84	0,66	9,21	0,68
Kocaer Çelik	KCAER	22.482	12,65	1,91	42,84	1,34
Koç Metalurji	KOCMT	7.275	11,96	0,61	0,00	0,30
Kardemir (A)	KRDMA	7.108	9,09	0,53	0,00	0,82
Kardemir (B)	KRDMA	4.062	10,2	0,61	0,00	0,92
Kardemir (D)	KRDMD	24.764	9,63	0,57	0,00	0,87
Makina Takım	MAKTK	3.328	10,39	2,00	11,06	4,15
Mega Metal	MEGMT	19.133	26,41	4,44	16,35	1,10
Panelsan Çatı Cephe	PNLSN	3.420	11,05	1,25	49,57	1,45
Sarkuysan	SARKY	37.700	23,81	3,28	75,83	0,80
Kıraç Galvaniz	TCKRC	15.300	32,2	3,49	34,88	9,25
Tuççelik	TUCLK	1.868	18,73	0,57	32,29	2,86
Yükselen Çelik	YKSLN	1.690	11,32	2,2	0,00	1,76
Medyan		4.857	11,90	1,33	24,32	1,34

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

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

Piyasa değeri hesaplanırken kullanılan gelir tablosu ve bilanço değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Sektör Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri

Parametreler (31.12.2025)	(ABD Doları)
Düzeltilmiş FAVÖK	35.604.657
Net Finansal Borç / (Nakit)	8.500.150
Net Satışlar	528.284.829
Özkaynaklar	334.400.722
Net Kar (Ana Ortaklık)	11.316.484
Ödenmiş Sermaye (Nominal TL)	280.000.000

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi'nde eşit oranda ağırlıklandırılan FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 510.623.204 ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç / (Nakit)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	13,16	35.604.657				8.500.150	25,00%	114.994.890
FD/S	1,62			528.284.829		8.500.150	25,00%	212.354.842
F/K	24,04		11.316.484				25,00%	68.018.743
PD/DD	1,38				334.400.722		25,00%	115.254.728
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								510.623.204

Yurt Dışı Çarpan Analizi

Karşılaştırılabilir şirket çarpanları analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Buna göre, karşılaştırılabilir şirketler faaliyet kriterleri ve piyasa değeri büyüklüğüne göre seçilmiştir. Piyasa değeri 5 milyar ABD Doları'nın üzerinde olan yurt dışı benzer firmalar çarpan analizine dahil edilmemiştir.

Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpan Analizi

Benzer Firmalar	Piyasa Değeri	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
SIMECB MM Equity	5.185	8,78	1,40	8,12	1,66
ICHB MM Equity	4.449	9,28	1,24	39,62	1,73
004020 KS Equity	3.221	6,88	0,24	15,56	0,55
2014 TT Equity	826	-	2,08	-	1,77
2015 TT Equity	1.240	9,84	1,78	16,63	1,22
2006 TT Equity	1.666	8,28	1,61	11,77	1,03
9957 TT Equity	523	25,34	1,19	-	1,29
STLN SW Equity	61	-	-	-	-

2031 TT Equity	407	21,57	1,10	16,61	1,33
2029 TT Equity	222	6,98	0,71	20,82	0,32
ESRS EY	1.612	4,47	-	35,88	0,77
CORAREII PE Equity	598	4,29	0,51	5,30	0,67
5449 JP Equity	714	11,98	0,71	34,25	1,04
5444 JP Equity	5.102	31,29	1,44	16,90	3,72
2010 TT Equity	462	10,06	1,18	10,15	0,82
2028 TT Equity	194	17,35	1,30	82,49	1,00
IZMDC	270	11,84	0,66	9,21	0,68
KRDMD	810	9,63	0,57	0,00	0,87
KCAER	498	12,65	1,91	42,84	1,34
ISDMR	2.952	9,58	0,88	21,29	0,99
KOCMT	163	11,96	0,61	0,00	0,30
Medyan	714	9,84	1,18	16,63	1,00

Yurt dışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiş ve bu çarpanlar dikkate alınmıştır. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır.

FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları altında hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırıldıktan sonra yurt içi ve yurt dışı karşılaştırılabilir şirketlerin çarpan analizi ile ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 361.105.084 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	9,84	35.604.657				8.500.150	25,00%	85.462.419
FD/S	1,00			528.284.829		8.500.150	25,00%	129.946.170
F/K	16,63		11.316.484				25,00%	47.048.282
PD/DD	1,18				334.400.722		25,00%	98.648.213
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								361.105.084

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımına göre Şirket değeri, faaliyette bulunduğu sürece yaratılması beklenen nakit akımları toplamının bugünkü değeridir. Değerleme kapsamında, işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, şirketin özkaynak ve borç maliyetlerinin hesaplanarak ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasına dayanmaktadır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in fonksiyonel para biriminin ABD Doları olduğu belirtilmiş olup, İNA projeksiyonu ABD Doları bazında hazırlanmıştır. Risksiz getiri oranı, ihtiyatlı bir yaklaşım altında 2026-2031 dönemi boyunca %6,00 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Türkiye'nin ülke risk primi %5,00, Şirket risk primi ise 0,5 puan olarak dikkate alınmış ve Türk sermaye piyasalarının risk primi %5,50 olarak hesaplanmıştır. Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamamış olması nedeniyle paya özgü beta hesabı yapılamadığından değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

İNA projeksiyonlarında kullanılan AOSM projeksiyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

AOSM Bileşenleri	Hesaplama Yöntemi	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	F	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Spesifik Risk Primi	S	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Türkiye Risk Primi	R	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta (β)	B	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kurumlar Vergisi Oranı	V	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti	BM	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	$VSBM = BM \times (1-V)$	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Sermaye Maliyeti	$SM = F + (S+R) \times B$	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%
Finansal Borçluluk Oranı*	$FBO = [D / (D + E)]$	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%
AOSM	$= SM \times (1-FBO) + VSBM \times FBO$	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%

Ekdemir'in 01.01.2026 - 31.12.2031 döneminde elde edeceği serbest nakit akımlarının rapor tarihine indirgenmiş tutarlarının toplamı Şirket'in Firma Değeri'ni ifade etmektedir. Firma Değeri'nden 31.12.2025 tarihli finansal tablolarda yer alan net finansal borç tutarının düşülmesi suretiyle Şirket Değeri'ne ulaşılmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabında sabit büyüme yöntemi kullanılmış olup, sabit büyüme oranı ABD Doları bazında %2 seviyesinde varsayılmıştır.

Her bir projeksiyon yılına ait indirgeme faktörü aşağıdaki yöntem ile hesaplanmıştır.

İndirgeme Faktörü Hesabı

Projeksiyon Dönemi	Gün Sayısı	AOSM	Hesaplama Yöntemi	İndirgeme Faktörü
19.02-31.12.2026	315	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(315/364)}]$	0,9158
01.01-31.12.2027	680	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(680/364)}]$	0,8271
01.01-31.12.2028	1.046	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(1.046/365)}]$	0,7473
01.01-31.12.2029	1.411	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(1.411/364)}]$	0,6744
01.01-31.12.2030	1.776	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(1.776/364)}]$	0,609
01.01-31.12.2031	2.141	10,70%	$1 / [(1+0,1070)^{(2.141/364)}]$	0,55

Bu yöntemle hesaplanan operasyonel serbest nakit akımları AOSM oranı ile bugüne indirgenmiş; 01.01.2026 - 31.12.2031 projeksiyon dönemindeki toplam indirgenmiş serbest nakit akımı ile terminal değer bugünkü değeri dikkate alınarak Firma Değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

(000 ABD Doları)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Net Satışlar	513.826	528.285	572.801	620.102	669.432	720.537	770.282	815.239
Yıllık Büyüme	10,40%	2,80%	8,40%	8,30%	8,00%	7,60%	6,90%	5,80%
Satışların Maliyeti (SM)	469.952	488.434	528.747	568.710	608.895	652.881	695.974	736.245
SM / Net Satışlar	91,50%	92,50%	92,30%	91,70%	91,00%	90,60%	90,40%	90,30%
Brüt Kar	43.874	39.851	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
Brüt Kar Marjı	8,50%	7,50%	7,70%	8,30%	9,00%	9,40%	9,60%	9,70%
Genel Yönetim ve Pazarlama Gideri	33.790	41.694	39.352	42.596	45.924	49.128	52.466	55.674
/ Net Satışlar	6,60%	7,90%	6,90%	6,90%	6,90%	6,80%	6,80%	6,80%
Düzeltilmiş Diğer Esas Faaliyet Gid.(Net)	533	643	646	699	755	812	868	919
/Net Satışlar	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Düzeltilmiş Vergi Faiz Öncesi Kar (VFÖK)	37.790	31.348	35.055	42.132	50.904	57.715	64.026	68.596
VFÖK Marjı	7,40%	5,90%	6,10%	6,80%	7,60%	8,00%	8,30%	8,40%
Düzeltilmiş FAVÖK	42.238	35.605	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
Yıllık Büyüme	30,80%	-15,70%	13,80%	20,50%	18,50%	12,10%	10,10%	6,80%
FAVÖK Marjı	8,20%	6,70%	7,10%	7,90%	8,60%	9,00%	9,30%	9,30%

Amortisman Gideri	4.448	4.257	5.468	6.679	6.891	7.102	7.313	7.576
Net Satışlar	0,90%	0,80%	1,00%	1,10%	1,00%	1,00%	0,90%	0,90%
Ticari İşletme Sermayesi	11.673	8.938	-16.306	-16.812	-18.084	-19.592	-20.983	-22.264
/ Net Satışlar	2,30%	1,70%	-2,80%	-2,70%	-2,70%	-2,70%	-2,70%	-2,70%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.175	12.789	4.089	4.430	4.776	5.162	5.537	5.889
Ort. Tahsil Süresi (Gün)	2	6	3	3	3	3	3	3
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	44.509	45.611	57.483	61.160	65.390	70.287	75.098	79.683
Ort. Ödeme Süresi (Gün)*	35	35	40	40	40	40	40	40
Stoklar	64.380	45.845	57.235	61.752	66.080	70.998	75.898	80.589
Stok Çevirme (Gün)	42	41	41	41	41	41	41	41
Müşterilerden Alınan Avans	15.588	8.459	21.595	23.396	25.221	27.260	29.238	31.096
Alınan Avans Süresi (Gün)	2	8	14	14	14	14	14	14
Tedarikçilere Verilen Avans	2.255	4.374	1.447	1.561	1.671	1.795	1.919	2.038
Verilen Avans Süresi (Gün)	1	2	1	1	1	1	1	1
İşletme Sermayesi Değişim	34.510	-2.735	-25.244	-506	-1.272	-1.508	-1.391	-1.281
/Net Satışlar	6,70%	-0,50%	-4,40%	-0,10%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
Yatırım Harcamaları	9.334	18.140	22.426	22.426	7.426	7.426	7.426	8.197
Yatırımlar / Net Satışlar	1,80%	3,40%	3,90%	3,60%	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%
-Bakım Onarım Yatırımları	6.424	6.246	4.865	4.865	4.865	4.865	4.865	4.865
-GES Yatırımları	397	3.238	15.000	15.000	0	0	0	0
-Diğer Yatırımlar	2.513	8.656	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561
-Kapasite Yatırımları	0	0	0	0	0	0	0	772
Vergi			8.764	10.533	12.735	14.429	16.007	17.149
Serbest Nakit Akımları (S.N.A.)			34.578	16.359	38.942	44.471	49.298	52.106
AOSM			10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
İndirgeme Katsayısı			0,9158	0,8271	0,7473	0,6744	0,609	0,55
İndirgenmiş Nakit Akımları			31.667	13.530	29.102	29.990	30.024	28.660
Toplam İndirgenmiş S.N.A (2026-2031):								162.973

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı (000 ABD Doları)

Özsermaye Değerleme Hesabı	Referans	Hesaplama Yöntemi	Tutar
Vergi Sonrası Terminal Yıl FAVÖK Tutarı	A	76.172 - 17.149	59.023
Projeksiyon Dönemi Sonrası FAVÖK	B	59.023 × (1 + 2,0%)	60.203
Projeksiyon Dönemi Sonrası Yatırım Harcamaları	C	8.197 × (1 + 2,0%)	8.361
Projeksiyon Dönemi Sonrası ΔNet İşletme Sermayesi	D	-1.281 × (1 + 2,0%)	-1.307
Projeksiyon Dönemi Sonrası Nakit Akımı	E	B - C - D	53.148
AOSM @2031	F	AOSM Formülü	10,70%
Terminal Büyüme Oranı	G	Varsayım	2,00%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	H	E × [1 / (F - G)]	611.061
İndirgeme Oranı @2031	I	1 / [(1 + AOSM)^(Gün Sayısı / 364)]	0,55
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	J	H × I	336.099
01.01.2026 - 31.12.2031 İndirgenmiş SNA Toplamı	K	İNA Tablosu SNA Toplamı	162.973
Firma Değeri (19.02.2026)	L	J + K	499.071
Toplam Finansal Borç (31.12.2025)	M	Bilanço Verisi	57.108
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2025)	N	Bilanço Verisi	48.608
İNA Özsermaye Değeri (19.02.2026)	P	L - (M - N)	490.571

Bu kapsamda, İNA yöntemiyle ulaşılan özsermaye değeri 490.571 bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu

Fiyat Tespit Raporu'nda, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi ve Piyasa Çarpanları yöntemi incelenmiş olup, İNA yöntemi %50 ve Piyasa Çarpanları yöntemi %50 oranında ağırlıklandırılmıştır. Bu kapsamda hesaplanan ağırlıklandırılmış hedef özsermaye değeri 463.217.707 ABD Doları olarak belirlenmiştir.

ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama özsermaye değeri, Fiyat Tespit Raporu tarihinden bir iş günü önce 18.02.2026 tarihinde TCMB tarafından saat 15:30'da açıklanan ABD Doları alış kuru olan 43,6747 ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye değeri 20.230.894.385 TL olarak tahmin edilmiştir. Bu değer, Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 280.000.000 TL'ye bölünerek halka arz öncesi pay değeri 72,25 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %37,72 halka arz iskontosu uygulanması sonucunda pay başına halka arz fiyatı 45,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi			
Firma Değeri	499.071.420		
(-) Net Nakit / (Borç)	-8.500.150		
Nakit Durumu	48.607.761		
Finansal Borç	-57.107.911		
Özsermaye Değeri	490.571.270	50,00%	245.285.635
2- Piyasa Çarpanları Yöntemi			
2.1- Yurtiçi Sektör Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	13,16		
Özsermaye Değeri	459.979.561	6,25%	28.748.723
Düzeltilmiş FAVÖK	35.604.657		
Firma Değeri	468.479.711		
Net Nakit / (Borç)	-8.500.150		
FD/S Çarpanı (x)	1,62		
Özsermaye Değeri	849.419.368	6,25%	53.088.710
Satışlar	528.284.829		
Firma Değeri	857.919.518		
Net Nakit / (Borç)	-8.500.150		
F/K Çarpanı (x)	24,04		
Özsermaye Değeri	272.074.971	6,25%	17.004.686
Net Kar	11.316.484		
PD/DD Çarpanı (x)	1,38		
Özsermaye Değeri	461.018.914	6,25%	28.813.682
Net Defter Değeri	334.400.722		
2.2- Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,84		
Özsermaye Değeri	341.849.675	6,25%	21.365.605
Düzeltilmiş FAVÖK	35.604.657		
Firma Değeri	350.349.825		
Net Nakit / (Borç)	-8.500.150		
FD/S Çarpanı (x)	1,00		
Özsermaye Değeri	519.784.679	6,25%	32.486.542
Satışlar	528.284.829		
Firma Değeri	528.284.829		
Net Nakit / (Borç)	-8.500.150		

F/K Çarpanı (x)	16,63		
Özsermaye Değeri	188.193.130	6,25%	11.762.071
Net Kar	11.316.484		
PD/DD Çarpanı (x)	1,18		
Özsermaye Değeri	394.592.852	6,25%	24.662.053
Net Defter Değeri	334.400.722		

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	490.571.270	50,00%	245.285.635
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	435.864.144	50,00%	217.932.072
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)		100,00%	463.217.707
T.C.M.B USD/TL Döviz Alış Kuru (15.3.0 @ 18.02.2026)			43,6747
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			20.230.894.385
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			280.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			72,25
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			12.600.000.000
İskonto Oranı (%)			37,72%
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			45,00

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerlendirme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklanmış görülmektedir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda, Maliyet Yaklaşımı kapsamında Defter Değeri Yöntemi'nin değerlendirilmiş olmakla birlikte, Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve parçaları toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi niteliğinde olmaması nedeniyle nihai değerlendirme çalışmasında kullanılmamış olmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde; yurt içi sektör çarpanları ile yurt içi ve yurt dışı karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının kullanılmış olmasını, FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanlarının birlikte değerlendirilmesini, belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemesini ve çarpan analizinde medyan değerlerin kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Demir-çelik sektörünün döngüsel yapısı, Şirket'in üretim hacmi, kapasite kullanım oranları, hurda fiyatları, enerji maliyetleri ve çelik fiyatlarındaki dalgalanmalara duyarlılığı dikkate alındığında, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin çarpan analiziyle birlikte kullanılmasını metodolojik açıdan uygun buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan projeksiyon dönemi, AOSM, terminal büyüme oranı, net finansal borç / nakit pozisyonu, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi varsayımlarına ilişkin açıklamaların anlaşılır olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, demir-çelik sektörünün yüksek döngüsellik nedeniyle satış hacmi, ürün fiyatları, kapasite kullanım oranı ve marj varsayımlarının değerlendirme sonucu üzerinde belirleyici olduğu kanaatindeyiz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine %50 ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Sonuç: Değerleme çalışmasında, pay başına halka arz değeri üzerinden %37,72 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. için 45,00 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansal Veriler

BİLANÇO (TL)	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Dönen Varlıklar	2.326.804.457	4.386.266.939	5.041.952.046
Nakit ve Nakit Benzerleri	984.118.968	1.480.373.066	391.823.342
Finansal Yatırımlar	0	0	1.690.810.219
Ticari Alacaklar	2.746.113	182.562.852	547.974.138
Diğer Alacaklar	7.723.818	167.847.191	151.674.292
Stoklar	1.306.490.044	2.269.946.003	1.964.262.163
Peşin Ödenmiş Giderler	18.891.700	122.713.386	240.888.281
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.286.730	17.868.343	42.006.481
Diğer Dönen Varlıklar	4.547.084	144.956.098	12.513.130
Duran Varlıklar	10.431.692.421	12.529.287.583	16.102.079.845
Finansal Yatırımlar	156.700	187.797	228.068
Diğer Alacaklar	3.474	3.493	3.471
Maddi Duran Varlıklar	10.422.180.055	12.234.374.509	15.629.510.068
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.028.696	12.020.563	17.091.921
Peşin Ödenmiş Giderler	323.496	282.701.221	455.246.317
TOPLAM VARLIKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.783.046.215	4.618.853.867	5.218.623.030
Kısa Vadeli Borçlanmalar	138.360.923	1.259.243.696	2.258.242.620
Ticari Borçlar	1.485.643.097	1.570.291.366	1.954.228.710
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	668.512	32.733.874	60.445.557
Diğer Borçlar	125.706.089	295.707.620	358.049.132
Ertelenmiş Gelirler	507.508.180	549.934.251	362.446.558
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.831.107	24.394.739	53.979.584
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	516.328.307	886.548.321	171.230.869
Uzun Vadeli Yükümlülükler	475.992.408	911.083.406	1.597.775.837
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	188.585.820
Uzun vadeli karşılıklar	96.940.699	117.488.867	182.437.590
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	33.060.128
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	379.051.709	793.594.539	1.193.692.299
ÖZKAYNAKLAR	9.499.458.255	11.385.617.249	14.327.633.024
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.499.458.255	11.385.617.249	14.327.633.024
Ödenmiş Sermaye	280.000.000	280.000.000	280.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	3.066.831.205	3.855.043.346	4.723.960.281
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	6.081.746.395	6.557.978.085	8.184.772.900
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.536.063	5.536.063	5.536.063
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-207.273.097	65.344.592	687.059.755
Net Dönem Karı/Zararı	272.617.689	621.715.163	446.304.025
TOPLAM KAYNAKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891

GELİR TABLOSU (TL)	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hasılat	11.050.924.280	16.844.490.880	20.834.708.401
Satışların Maliyeti (-)	-10.296.007.080	-15.406.206.882	-19.263.065.877
BRÜT KAR (ZARAR)	754.917.200	1.438.283.998	1.571.642.524
Genel Yönetim Giderleri (-)	-94.784.363	-163.167.420	-279.565.763
Pazarlama Giderleri (-)	-3.841.533	-18.791.485	-30.401.445
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.111.256	35.565.177	62.489.040
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-268.555.996	-418.162.195	-513.651.204
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	416.846.564	873.728.075	810.513.152
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17.281.660	13.473.017	145.061.929
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-24.226	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kari (Zararı)	434.128.224	887.176.866	955.575.081
Finansman Gelirleri	52.837.109	234.101.996	281.907.735
Finansman Giderleri (-)	-217.422.466	-381.711.726	-588.508.166
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kari (Zararı)	269.542.867	739.567.136	648.974.650
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	3.074.822	-117.851.973	-202.670.625
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kari (Zararı)	272.617.689	621.715.163	446.304.025

Çekince:

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

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.