

Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

12 Mayıs 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi	6
3 Finansal Durum	6
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1 Defter Değeri (Maliyet) Yöntemi	7
4.2 İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yöntemi.....	7
4.3 Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemi.....	8
4.3.1 Yurtiçi Sektör Çarpanları	8
4.3.2 Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları	10
4.4 Sonuç	11
5 Görüş	12
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	12
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	12
5.3 Sonuç	13

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. ("Ekdemir" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 19 Şubat 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yüksek Başvurulu Yatırımcılar için Oransal Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	280.000.000 TL
Halka Arz Oranı	16,25%
Halka Arz Metodu	%76,92 Sermaye Arttırımı %23,08 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	52.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %40 Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar: %10 Yurt İçi Kurumsal: %30 Yurt Dışı Kurumsal: %20
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Teşvikleri	Yoktur.
Halka Arz Büyüklüğü	2.340.000.000 TL
Talep Toplama	13-14-15 Mayıs 2026
Halka Arz Fiyatı	45,00 TL
Bağımsız Denetçi	Akademik Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu



Şirket'in mevcut 280.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 280.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 320.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 40.000.000 TL nominal değerli 40.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ekinciler Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 3.339.977 TL nominal değerli (B) grubu pay, Namık Kemal EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, Faruk EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, Haluk EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, Tarık EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, Nezih EKİNCİ'nin sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, Sıdıka BAYTAN'ın sahip olduğu 1.236.793 TL nominal değerli (B) grubu pay, İlker EKER'in sahip olduğu 412.264 TL nominal değerli (B) grubu pay, İlkay EKER'in sahip olduğu 412.264 TL nominal değerli (B) grubu pay, Soner EKER'in sahip olduğu 412.264 TL nominal değerli (B) grubu pay ve Recep EKİNCİ'nin sahip olduğu 2.473 TL nominal değerli (B) grubu pay olmak üzere toplam 52.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (320.000.000 TL) oranı %16,25 olacaktır.

Ticaret Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Ekinciler Holding A.Ş.	161.035.495	57,51%	77,16%	157.695.518	49,28%	71,06%
Faruk EKİNCİ	16.991.521	6,07%	3,26%	15.754.728	4,92%	2,81%
Namık Kemal EKİNCİ	16.991.521	6,07%	3,26%	15.754.728	4,92%	2,81%
Haluk EKİNCİ	16.991.521	6,07%	3,26%	15.754.728	4,92%	2,81%
Tarık EKİNCİ	16.991.521	6,07%	3,26%	15.754.728	4,92%	2,81%
Sıdıka BAYTAN	16.991.521	6,07%	3,26%	15.754.728	4,92%	2,81%
Nezih EKİNCİ	4.296.840	1,53%	0,83%	3.060.047	0,96%	0,55%
İhsan Tanju HÖSÜKOĞLU	528.968	0,19%	0,10%	528.968	0,17%	0,09%
Sabri Orhan HÖSÜKOĞLU	793.452	0,28%	0,15%	793.452	0,25%	0,14%
Zeynep Elçin ZAR	793.452	0,28%	0,15%	793.452	0,25%	0,14%
Gül EKİNCİ	2.115.873	0,76%	0,41%	2.115.873	0,66%	0,38%
Müke EKİNCİ	2.115.873	0,76%	0,41%	2.115.873	0,66%	0,38%
İsmet SERTEPE	2.115.873	0,76%	0,41%	2.115.873	0,66%	0,38%
Adeviye YAZICIOĞLU	2.115.873	0,76%	0,41%	2.115.873	0,66%	0,38%
Ayşin YALÇIN	2.115.873	0,76%	0,41%	2.115.873	0,66%	0,38%
İlker EKER	5.663.841	2,02%	1,09%	5.251.577	1,64%	0,94%
İlkay EKER	5.663.841	2,02%	1,09%	5.251.577	1,64%	0,94%
Soner EKER	5.663.840	2,02%	1,09%	5.251.576	1,64%	0,94%
Recep EKİNCİ	23.301	0,01%	0,00%	20.828	0,01%	0,00%
Halka Açık Paylar	-	-	-	52.000.000	16,25%	9,27%
TOPLAM	280.000.000	100,00%	100,00%	320.000.000	100,00%	100,00%

Kaynak: İzahname

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

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğüne 19.08.1983 tarihinde tescil edilmiştir. Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi uyarınca Şirket'in faaliyet konusu her çeşit demir, çelik tesisleri kurmak ve işletmek; her türlü hammadde, yardımcı madde ve işletme malzemelerini ithal etmek; üretilen mamullerin ithalat, ihracatı, transit ticareti ve komisyonculuğunu yapmak olarak belirlenmiştir.

Şirket, temel olarak demir-çelik üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket kütük demir ve inşaat demiri olmak üzere 2 ana ürün grubunda üretim ve ticaret yapmaktadır. Ekdemir, 100x100 mm'den 150x150 mm'ye kadar ve 6 metre ile 12 metre arasında kütük demir ve dünyada yaygın olarak kullanılan, kaynak edilebilir özelliklerine sahip, sünek ve yüksek mukavemetli inşaat çelikleri üretimi yapmaktadır.

Şirket'in merkezi Ayazağa Yolu No.7 Giz 2000 Plaza Kat.3 Maslak Sarıyer İstanbul adresinde bulunmaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini Organize Sanayi Bölgesi, 31218 İskenderun Hatay adresinde bulunan ve Çelikhane, Haddehane ve Oksijen Tesisleri olarak isimlendirilen üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Dönen Varlıklar	2.326.804.457	4.386.266.939	5.041.952.046
Duran Varlıklar	10.431.692.421	12.529.287.583	16.102.079.845
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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	475.992.408	911.083.406	1.597.775.837
Özkaynaklar	9.499.458.255	11.385.617.249	14.327.633.024
TOPLAM KAYNAKLAR	12.758.496.878	16.915.554.522	21.144.031.891

Kaynak: İzahname

Gelir 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 (-)	-	-	-
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 (-)	-	(24.226)	-
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	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 FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	269.542.867	739.567.136	648.974.650
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-	-	-
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	3.074.822	(117.851.973)	(202.670.625)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	272.617.689	621.715.163	446.304.025

Kaynak: İzahname

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

4.1 Defter Değeri (Maliyet) Yöntemi

Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sık kullanılan bir yöntem değildir. Şirketin kuruluş döneminde olmaması, parçaları toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımı fiyat tespit raporunda değerlendirilmiş ancak kullanılmamıştır.

4.2 İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir.

(000 ABD Doları)	Gerçekleşme		Projeksiyon					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Net Satışlar	513.826	528.285	572.801	620.102	669.432	720.537	770.282	815.239
Satışların Maliyeti (SM)	469.952	488.434	528.747	568.710	608.895	652.881	695.974	736.245
Brüt Kar	43.874	39.851	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
Genel Yönetim ve Pazarlama Gideri	5.550	7.860	8.352	8.561	8.841	9.128	9.413	9.510
Düzeltilmiş Diğer Esas Faaliyet Gid. (Net)	533	643	646	699	755	812	869	889
Düzeltilmiş Vergi Faiz Öncesi Kar (VFÖK)	37.790	31.348	35.055	42.132	50.940	57.715	64.026	68.596
Düzeltilmiş FAVÖK	42.238	35.605	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
Amortisman Gideri	4.448	4.257	5.468	6.679	6.891	7.102	7.313	7.576
İşletme Sermayesi Değişimi	34.510	-2.735	-25.244	-506	-1.272	-1.508	-1.391	-1.281
Yatırım Harcamaları	9.334	18.140	22.426	22.426	7.426	7.426	7.426	8.197
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	0,6090	0,5500
İndirgenmiş Nakit Akımları			31.667	13.530	29.102	29.990	30.024	28.660
Toplam İndirgenmiş S.N.A. (2026-2031)					162.973			

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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 Δ Net 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	2,0%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	H	$E * [1/(F - G)]$	611.061
İndirgeme Oranı @2031	I	$1/[(1+AOSM)^{(Gün Sayısı)/364}]$	0,5500
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3 Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemi

4.3.1 Yurtiçi Sektör Çarpanları

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca, Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı, değerlendirilecek şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.

Ekdemir'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan borsa şirketleri İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (IZMDC.IS), Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KRDMD.IS), Kocaeli Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KCAER.IS), İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. (ISDMR.IS) ve Koç Metalurji A.Ş. (KOCMT.IS) olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörünü (İMALAT) kapsayan Yurtiçi Sektör Çarpanları da değerlendirilmesinde incelenmiştir. Bu şekilde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.6 uyarınca her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen Pazar Çarpanlarının kullanılması ilkesi karşılanmıştır.

Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörüne (İMALAT) ilişkin FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları Finnet Elektronik Veri Tabanından rapor tarihinden bir iş günü önce çekilmiş olup, söz konusu veri setinden sağlıklı çıkarımlar yapmayı güçleştiren aykırı (outlier) değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi ile eliminasyona tabi tutulmuştur.

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

Firma Adları	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (000.000 TL)	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Blume Metal Kimya	BLUME	8.183	869,99	13,92	516,52	118,10
BMS Çelik Hasır	BMSCH	1.764	51,91	1,52	0,00	1,18
BMS Birleşik Metal	BMSTL	14.258	65,10	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	62,50	0,00	103,71
Çelik Halat	CELHA	3.363	0,00	0,79	0,00	2,21
Çemaş Döküm	CEMAS	4.857	0,00	1,19	0,00	4,01
Çemtaş	CEMTS	6.420	12,20	1,00	327,32	1,34
Çuhadaroğlu Metal	CUSAN	1.911	0,00	2,18	0,00	2,20
Demisaş Döküm	DMSAS	1.850	8,28	1,37	0,00	0,97
Dofer Yapı Malzemeleri	DOFER	1.966	8,96	1,32	114,93	0,31
Döktaş Dökümcülük	DOKTA	8.262	28,74	1,19	0,00	1,34
Eminiş Ambalaj	EMNIS	1.029	18,20	5,18	0,00	2,70
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)	KRDMB	4.062	10,20	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	32,20	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	2,20	0,00	1,76
Medyan		4.857	11,90	1,33	24,32	1,34

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa değeri hesaplanırken kullanılan Gelir Tablosu ve Bilanço değerleri aşağıdaki Tablo'da yer almaktadır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizinde eşit oranda ağırlıklandırılan FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları kullanarak 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

* Eliminasyon sonrası BIST Metal ve İmalat Sektör aritmetik ortalaması, 18.02.2026 tarihli piyasa kapanış verileri
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3.2 Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları

Karşılaştırılabilir şirket çarpanları analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Bu şirketler, faaliyet kriterine ve piyasa değeri büyüklüğüne göre seçilmiştir. Piyasa değeri 5 milyar ABD Dolarının üzerinde olan yurt dışı benzer firmalar çarpan analizine dahil edilmemiştir.

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
CORAREI1 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

* Milyon ABD Doları

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

* 19.02.2026 Asya Piyasalarının kapanışı itibarıyla düzenlenmiştir

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.4 Sonuç

UDS Uluslararası Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ilgili varlığa en uygun yöntemin bulunması gerekmektedir. Bu kapsamda, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, Ekdemir'in gelecekteki gelirin tutarına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmamasından dolayı Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı - İNA Yöntemi) kullanılmıştır. Belirtilen eliminasyon işlemleri yapıldıktan sonra Piyasa Çarpanları Yöntemi altında FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD oranları kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

İNA yöntemi %50 ve Piyasa Çarpanları yöntemi de %50 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine 463.217.707 ABD Doları halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmaktadır. ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama Özsermaye Değeri Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir işgünü önce (18.02.2026) TCMB tarafından 15:30'da açıklanan ABD Dolar Alış Kuru (43,6747) ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye (piyasa) değeri 20.230.894.385 TL olarak tahmin edilmiştir. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (280.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 72,25 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %37,72 halka arz iskontosu uyguladığımızda pay başına halka arz fiyatı 45,00 TL olarak tahmin edilmiştir.

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

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
2.2- Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpan (x)	9,84		
-Özsermaye Değeri (ABD Doları)	341.849.675	6,25%	21.365.605
Düzeltilmiş FAVÖK (ABD Doları)	35.604.657		
Firma Değeri (ABD Doları)	350.349.825		
Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)	-8.500.150		
FD/S Çarpan (x)	1,00		
-Özsermaye Değeri (ABD Doları)	519.784.679	6,25%	32.486.542
Satışlar (ABD Doları)	528.284.829		
Firma Değeri (ABD Doları)	528.284.829		
Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)	-8.500.150		
F/K Çarpan (x)	16,63		
-Özsermaye Değeri (ABD Doları)	188.193.130	6,25%	11.762.071
Net Kar (ABD Doları)	11.316.484		
PD/DD Çarpan (x)	1,18		
-Özsermaye Değeri (ABD Doları)	394.592.852	6,25%	24.662.053
Net Defter Değeri (ABD Doları)	334.400.722		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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
TCMB USD/TL Döviz Alış Kuru (15:30 @ 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamikleri yansıtılabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket ile benzer faaliyet alanlarında yer alan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin değerlendirilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde medyan çarpanın kullanılmasını ve uç değerlerin elenmesini makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

A1 Capital Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz.

Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yönetime göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Ekdemir'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen **45,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.**