EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
12 Mayıs 2026

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital") yetkili aracı kurum olduğu Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi Anonim Şirketi (kısaca, "Ekdemir" veya "İhraççı" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

EKİNCİLER DEMİR VE ÇELİK SANAYİ A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	13-14-15 Mayıs 2026
Halka Arz Fiyatı	45,00TL
Halka Arz İskonto Oranı	37,72%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	280.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	320.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	16,25%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	52.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%40) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) Yüksek Başvurulu Yatırımcı (%10) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı (%20)
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Borsa Kodu	EKDMR
Konsorsiyum Lideri	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Ekinciler İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş., 1983 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul'dadır. Şirket, üretim faaliyetlerini Hatay/İskenderun'daki organize sanayi bölgesinde bulunan çelikhane, haddehane ve oksijen tesislerinde gerçekleştirmektedir. Şirketin ana faaliyet konusu demir-çelik üretimidir. Kütük demir üretimi yapmakta ve bu ürünleri hem yurt içinde hem de yurt dışında pazarlamaktadır. Üretilen çelikler yüksek mukavemetli, kaynaklanabilir özellikte olup özellikle inşaat sektöründe kullanılmaktadır. İskenderun'daki çelikhane tesisinde hurda demir kullanılarak yıllık yüksek kapasiteli üretim yapılmakta, haddehane tesislerinde ise bu yarı mamuller işlenerek inşaat çeliğine dönüştürülmektedir. Ayrıca oksijen tesislerinde endüstriyel ve medikal gaz üretimi yapılmakta ve bu ürünler çeşitli sektörlere sunulmaktadır. Şirket, farklı üretim tesislerinde önemli sayıda çalışan istihdam etmekte olup faaliyetlerini entegre bir üretim yapısı içinde sürdürmektedir. Şirket'in 2025 yılında inşaat demiri ve kütük demir üretimi toplamı yaklaşık 1.640.980 ton olup, Şirket'in inşaat demiri ve kütük demir üretimi toplamının, Türkiye'de 38,1 milyon ton 2025 yılı ham çelik üretimi içindeki payı %4,3'dür.

Şirketin Faaliyetleri

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. Üretim tesisleri üç ana bölümden oluşmaktadır:

- **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.
- **Haddehane**: Hammadde olarak çelikhanenin 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.
- **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.

Şirket, bu entegre üretim yapısı sayesinde hem demir-çelik ürünleri hem de yan ürün niteliğindeki gazların üretimini gerçekleştirerek faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket'in üretiminde ve satışlarında başlıca ürünler olan inşaat demiri ve kütük demir satışlarının toplam satışlar içindeki payı 2022 yılında %98,19, 2023 yılında %98,21, 2024 yılında %98,67 ve 2025 yılında %98,68 olarak gerçekleşmiştir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
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	-	-	52.000.000	16,25%
Toplam	**280.000.000**	**100,00%**	**320.000.000**	**100,00%**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2025/12	2024/12	2023/12
Dönen Varlıklar	5.041.952.046	4.386.266.939	2.326.804.457
Duran Varlıklar	16.102.079.845	12.529.287.583	10.431.692.421
Toplam Varlıklar	21.144.031.891	16.915.554.522	12.758.496.878
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.218.623.030	4.618.853.867	2.783.046.215
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.597.775.837	911.083.406	475.992.408
Toplam Özkaynaklar	**21.144.031.891**	**16.915.554.522**	**12.758.496.878**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	2023/12
Hasılat	20.834.708.401	16.844.490.880	11.050.924.280
Satışların Maliyeti (-)	19.263.065.877	15.406.206.882	10.296.007.080
Brüt Kar / Zarar	1.571.642.524	1.438.283.998	754.917.200
Esas Faaliyet Karı / Zararı	810.513.152	873.728.075	416.846.564
Vergi Öncesi Kar	648.974.650	739.567.136	269.542.867
Ana Ortaklık Net Kar	**446.304.025**	**621.715.163**	**272.617.689**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yenilenebilir Enerji Yatırımları	25%
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	40%
Yeşil Çelik Haddehane Modernizayonu ve Mevcut Üretim Tesislerinin Kapasite Artışı Yatırımları	25%
Kütük Kaynatma Sistemi Yatırımı	10%
Toplam	**100%**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemleri kullanılmıştır.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İNA değerlemesi kapsamında, işbu raporda yer alan İNA değerlemesinde, Şirket'in faaliyetlerinden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin tahminler mevcut olup, söz konusu tahminler varsayımlar üzerinden İNA değerlemesine yansıtılmıştır. Sonuç olarak, Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin değeri en çok etkileyen bir unsur olmasından dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir (İNA) Yaklaşımı değerleme çalışmasında kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 01.01.2026 - 31.12.2031 tarihleri arasında Ekdemir'e ilişkin nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.4. madde (d) bendi uyarınca, tahmin süresinin sonunda devam eden değerin değerleme konusu varlık için uygunluğu sorgulanmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerin hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22 maddesinin (a) bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır. İşbu Fiyat Tespit Raporunun 6.2. numaralı bölümünde belirtilen faaliyetlerden sürekli nakit akışı sağlayan Şirket'in ürün satışları bazında elde ettiği hasılat gelirleri ile satışların maliyeti, amortisman, faaliyet giderleri, işletme sermayesi, yatırım ve vergi giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi (01.01.2026 - 31.12.2031) boyunca tahmin edilen serbest nakit akımları bugünkü değere indirgenerek, bugüne indirgenmiş serbest nakit akımlarının toplam tutarı belirlenmiştir. Bu değere, sabit (uç) değer ile büyütülerek hesaplanan uç değer nakit akımlarının bugünkü değeri eklenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Ardından, Firma Değerinden net finansal borç tutarı 11 düşülerek İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kapsamında, Şirket'in nihai Özsermaye (Piyasa) Değeri hesaplanmıştır. Hesaplamada, Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibariyle toplam 1.690.810.219 TL tutarındaki yatırım fonu kapsamında sahip olduğu kısa vadeli finansal varlığı nakit durumuna eklenmiştir.

AOSM	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Spesifik Risk Primi	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Türkiye Risk Primi	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borçlanma Maliyeti	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Sermaye Maliyeti	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%
Finansal Borçluluk Oranı	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%	14,59%
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti	**10,70%**	**10,70%**	**10,70%**	**10,70%**	**10,70%**	**10,70%**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

İNA	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
Brüt Kar	43.874	39.851	44.053	51.392	60.536	67.656	74.308	78.994
Düzeltilmiş FAVÖK	42.238	35.605	40.524	48.812	57.831	64.817	71.339	76.172
Ticari İşletme Sermayesi	11.673	8.938	-16.306	-16.812	-18.084	-19.592	-20.983	-22.264
İşletme Sermayesi Değişim	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			34.578	16.359	38.942	44.471	49.298	52.106
İndirgenmiş Nakit Akımları			**31.667**	**13.530**	**29.102**	**29.990**	**30.024**	**28.660**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

- **Yurtiçi Sektör Çarpanları**

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), Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KCAER.IS), İskenderun Demir ve Çelik A.S. (ISDMR.IS) ve Koç Metalurji A.Ş. (KOCMT.IS) olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile Imalat Sektörünü (İMALAT) kapsayan Yurtiçi Sektör Çarpanları da değerleme çalışmasında 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 karşılanmış olmaktadır. Sektörel bazda Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.02.2026) bir işgünü önce (18.02.2026) kapanışları üzerinden Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri / Satışlar (FD/S), Fiyat-Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanları değerlendirilmiştir.

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. 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.

Sektör Çarpanları					
Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/NS
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: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

Yukarıda açıklanan Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında XMANA ve İMALAT Sektör Endekslerinin içerdiği firmalara ait çarpanların "uç değerleri" eliminasyona tabi tutulduktan sonra, ihtiyatlık ilkesi gereği elimine edilemeyen ancak aykırı görünen diğer çarpan değerlerinin varlığından dolayı medyan yönetimi kullanılmıştır. XMANA ve İMALAT çarpanlarının medyan değerlerinin "aritmetik ortalaması" belirlenmiştir. Piyasa değeri hesaplanırken kullanılan Gelir Tablosu ve Bilanço değerleri aşağıdaki Tablo'da yer almaktadır.

Sektör Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri (31.12.2025)	
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)	11.316.484,00
Ödenmiş Sermaye (Nominal TL)	280.000.000,00

Kaynak: Ekinciler 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.

Yurtiçi Sektör Çarpan Analizi (ABD Doları)								
	Çarpan Oranı	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç / (Nakit)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak 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**

Kaynak: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

- **Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları**

Karşılaştırılabilir şirket çarpanları analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Buna göre, karşılaştırılabilir şirketler listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır. 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.

Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir ve dikkate alınmıştır. Bloomberg Terminal'inden seçilen benzer şirketler örnekleme kümesinde 22 gözlem değeri bulunmaktadır. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpan ile 8.3.3.1 numaralı bölümde hesaplanan 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin "düzeltilmiş" FAVÖK tutarı çarpılıp 31.12.2025 tarihli "net finansal borç" tutarı düşülerek hedef özsermaye değeri elde edilmiştir. FD/S çarpanı ile 31.12.2025 tarihli finansal tablo

dönemine ilişkin Net Satışlar tutarı çarpılıp 31.12.2025 tarihli "net finansal borç" tutarı düşülerek hedef özsermaye değeri elde edilmiştir. F/K çarpan 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin Net Kar tutarı ile çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. Ve son olarak PD/DD çarpanı ile 31.12.2025 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin Özkaynaklar tutarı çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. 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.

6.3 Sonuç

Sonuç olarak, değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemini ve Çarpan Analiz yöntemleri incelemiştir. 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 ulaşıldı. ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama Özsermaye Değeri işbu 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	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	490.571.270	50%	245.285.635
Çarpan Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri	435.864.144	50%	217.932.072
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)		**100%**	**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: Ekinciler Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi A.Ş. için belirtilen fiyatın makul olduğu ve hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.