

Kardemir Çelik Sanayi A.Ş.
21/07/2026

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Kardemir Çelik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	35,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Bireysel Yatırımcıya Eşit Dağıtım, Yüksek Başvurulu Yatırımcıya Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	720.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	830.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	128.000.000 TL
Sermaye Artırımı	110.000.000 TL
Ortak Satışı	18.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	4.480.000.000TL
Tahsisat Grupları	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	51.200.000 Lot (%40)
Yüksek Başvurulu Yatırımcı	12.800.000 Lot (%10)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	38.400.000 Lot (%30)
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı	25.600.000 Lot (%20)
Halka Açıklık Oranı	%15,42
Konsorsiyum Liderleri	A1 Capital, Vakıf Yatırım, Ziraat Yatırım
Halka Arz Tarihleri	22-23-24 Temmuz 2026
BIST İşlem Kodu	KARCL
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi Finansmanı: %90
- Yenilenebilir Enerji Yatırımları: %4
- Üretim Tesisi Yatırımları: %6

2. ŞİRKET FAALİYETLERİ GENEL BİLGİLER

Şirket'in başlıca faaliyetleri demir - çelik hammadde ve mamullerinin imalatı, alımı, satımı, ithalatı ve ihracatı, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı, üretiminde kullanılmak üzere, her türlü kimyasal, ferro alyajlar, katı ve sıvı kimyasallar ve madenden çıkan ürünler, yakıt hammadde ve mamullerinin alımı, satımı, ithalatı ve ihracatı ile gerektiğinde üretimi ile ilgili işler, haddehane, çelikhane, izabe ocakları, dökümhane, imalathane, demir çekme haddeleme, konstrüksiyon tesisleri kurma, işletme, kiraya verme, satın alma, bu endüstri kollarının yan sanayi tesislerini kurma ve işletme, yurt içi ve yurt dışında bunlara yönelik yatırımlar yapma olarak sıralanabilir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Tevfik Önder Karalp	367.200.000	51,00	358.200.000	43,16
Özge Yastı	176.400.000	24,50	171.900.000	20,71
Özlem Bakırel	176.400.000	24,50	171.900.000	20,71
Halka Açık Kısım	-	-	128.000.000	15,42
TOPLAM	720.000.000	100,00	830.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 31,5 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 720 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,0 iskonto ile 35,00 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları

İNA analizi sonucunda ulaşılan özsermaye değeri, Şirket'in finansal verilerinin esas alındığı 31.03.2026 tarihi itibarıyla tespit edilmiştir. Ancak, fiyat tespit raporunun hazırlanma tarihi 04.06.2026 olduğundan, değerlendirme sonucunun rapor tarihi itibarıyla ekonomik gerçekliği yansıtabilmesi amacıyla söz konusu özsermaye değerinin rapor tarihine taşınması gerekli görülmüştür.

Bu kapsamda, 31.03.2026 tarihi itibarıyla hesaplanan özsermaye değeri, ilgili döneme ait özsermaye maliyeti dikkate alınarak 65 günlük süre için bugüne indirgenmiş ve 04.06.2026 tarihi itibarıyla Şirket'in özsermaye değerinin bugünkü değeri 780.967.936 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

İNA Analizi Sonucu	ABD Doları
Projeksiyon Dönemi Firma Değeri	363.280.138
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2
Devam Eden Değer	1.444.696.196
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	687.833.490
Firma Değeri	1.051.113.627
Net Borç (31.03.2026 itibarıyla)	286.564.791
Özsermaye Değeri	764.548.836
Özsermaye Değerinin Bugünkü Değeri	780.967.936

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi

Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü 59.510.529 ABD Doları olup, kullanılan 14,8x FD/FAVÖK çarpanı doğrultusunda Şirket'in Firma Değeri 878.549.521 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Bu değerden, 31.03.2026 tarihi itibarıyla 286.564.791 ABD Doları seviyesindeki net borcun düşülmesi sonucunda Şirket'in özsermaye değeri 591.984.730 ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt İçi	14,1x	%50
Yurt Dışı	15,5x	%50
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	14,8x	%100
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	59.510.529	
Firma Değeri - USD	878.549.521	
Net Borç (31.03.2026 İtibarıyla)- USD	286.564.791	
Özsermaye Değeri - USD	591.984.730	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Kardemir Çelik - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	780.967.936	%50
Çarpan Analizi	591.984.730	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	686.476.333	%100
USD/TL (04.06.2026 USD/TL Kuru)	45,8873	
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri(TL)	31.500.545.447	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	(TL)
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	31.500.545.447
Ödenmiş Sermaye	720.000.000
Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri	43,75
Halka Arz İskontosu	%20,0
İskontolu Özsermaye Değeri	25.200.436.358
Halka Arz Fiyatı	35,00
Halka Arz Büyüklüğü	4.480.000.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz. Çarpan analizinde Firma Değeri/FAVÖK rasyosu kullanılmıştır. Firma Değeri/Net Satışlar çarpanının, “volüme business” olarak adlandırılabilir ve son derece düşük kar marjları ile çalışan ve asıl amacın hacim büyütme mutlak karı büyütme olan gıda perakendeciliği gibi sektörlerde kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiş ve Kardemir Çelik için yapılan çalışmada FD/Net Satışlar çarpanına yer verilmemiştir. Fiyat/Kazanç oranı ise ülkeler arası vergilendirme esaslarının, finansmana erişim koşullarının, muhasebe yöntem ve politikalarının farklılık göstermesinin ve şirketlerin faaliyet konusu dışında elde ettikleri tek seferlik gelir giderleri

yansıtmasının sonucu benzer şirketlerin karşılaştırılmasını güçleştirdiği gerekçesiyle Kardemir Çelik değerlemesinde kullanılmamıştır. Ayrıca, Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyosunun daha çok finans sektöründeki şirketlerin karşılaştırmasına uygun olduğu değerlendirilmiş ve çalışmada yer verilmemiştir. Tüm bunlar göz önüne alındığında Çarpan Analizinde FD/FAVÖK rasyosunun kullanılmış olmasını uygun buluyoruz.

- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 31,5 milyar TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 35,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Kardemir Çelik Sanayi A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	108.700.171	253.550.452	175.816.816	46.182.467
Ticari Alacaklar	995.786.738	1.154.893.879	1.278.855.351	1.204.196.083
Stoklar	4.009.276.017	4.987.518.650	7.109.741.678	7.688.049.728
Dönen Varlıklar	5.370.329.261	7.218.326.368	8.857.812.545	9.821.617.253
Maddi Duran Varlıklar	11.239.117.294	14.415.083.323	18.616.244.220	20.319.560.086
Ertelenmiş Vergi Varlığı	446.597.186	278.551.778	300.276.338	381.224.999
Duran Varlıklar	11.732.517.010	14.737.679.830	19.381.687.835	21.049.166.381
Toplam Varlıklar	17.102.846.271	21.956.006.198	28.239.500.380	30.870.783.634
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.348.010.084	2.115.579.020	4.104.579.782	4.022.796.163
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	453.530.011	2.339.969.489	2.233.949.932	1.955.869.520
Ticari Borçlar	1.714.382.299	1.991.069.033	2.852.885.428	2.678.951.840
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.207.901.931	7.125.287.341	10.123.837.664	10.288.515.547
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.532.707.000	5.061.264.155	6.425.166.584	6.789.875.903
Ticari Borçlar	1.436.639.129	1.223.914.290	1.252.258.815	2.045.738.813
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.005.127.359	6.311.399.787	7.723.068.808	8.895.519.472
Özkaynaklar	6.889.816.981	8.519.319.070	10.392.593.908	11.686.748.615
Toplam Kaynaklar	17.102.846.271	21.956.006.198	28.239.500.380	30.870.783.634

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

EK 2: Kardemir Çelik Sanayi A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Hasılat	12.739.656.964	20.249.965.885	22.971.910.492	6.123.614.231	6.617.483.449
Brüt Kar	1.787.458.293	2.617.712.420	3.452.600.988	869.873.452	864.133.570
Esas Faaliyet Karı	1.267.182.835	1.730.837.017	2.438.873.112	536.519.449	505.788.448
Finansman Gideri Öncesi Kar	1.284.136.439	2.200.571.560	2.468.449.556	540.358.731	538.936.475
Vergi Öncesi Kar/Zarar	925.283.939	1.681.427.453	1.079.635.254	207.929.998	(27.996.044)
Dönem Karı	1.449.696.122	1.428.579.987	1.032.787.892	210.025.630	35.218.633

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.