

**BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**



**DEĞERLEME RAPORU**

**24.04.2026**

**INVEST-AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**



## İÇİNDEKİLER

KISALTMA VE TANIMLAR .....	2
1. Giriş.....	3
2. Şirket'e Dair Özet Bilgiler ve Değerleme Sonucu .....	5
2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi .....	5
2.2. Değerleme .....	6
3. Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. ....	7
3.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı .....	7
3.3 Şirket Faaliyetleri Hakkında Bilgiler .....	8
3.4. Finansal Tablolar.....	11
3.4.1. Bilanço.....	11
3.4.2. Gelir Tablosu .....	12
4. Sektörel Bilgiler .....	13
5. Değerleme Yaklaşımları .....	22
5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı).....	24
5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA-Gelir Yaklaşımı) .....	25
5.2. Borsa Değeri Yaklaşımı (Pazar Yaklaşımı) .....	25
6. Değerleme.....	26
6.1. Çarpan Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri.....	26
6.1.1. Net Borç .....	26
6.1.2. FAVÖK, Net Satış ve Brüt Kar .....	26
6.1.3. Çarpan Analizi Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları .....	27
6.1.4. BIST Sınai Endeksi Şirketleri .....	27
6.1.5. BIST Metal Ana Endeksi Şirketleri.....	32
6.1.6. Çarpan Analizi Yöntemi Sonucu.....	33
6.2. Borsa Değeri Yaklaşımı Yöntemine Göre Şirket Değeri .....	34
6.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Şirket Değeri.....	35
6.3.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar .....	35
6.3.2. Satışlar, Satışların Maliyeti ve Brüt Kar .....	35
6.3.5. Amortisman ve Faaliyet Giderleri .....	36
6.3.6. FAVÖK ve FAVÖK Marjı .....	36
6.3.7. Ticari İşletme Sermayesi .....	36
6.3.8. Yatırım Harcamaları .....	37
6.3.9. Şirket'in Borçlanma Maliyeti ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	37
6.3.10. Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç ve Şirket Değeri	39
7. Sonuç .....	41

## KISALTMA VE TANIMLAR

Kısaltmalar	Tanım
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, Dolar veya USD	Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
AOSM	Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti
Antidamping	Bir ülkenin, ithal edilen ürünlerin "normal değerinin" (genellikle iç piyasa fiyatının) altında fiyatlarla satılması (damping) sonucu yerli üreticilerin zarar görmesini önlemek amacıyla uyguladığı ek vergi ve ticaret politikası önlemlerini
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
Armatür	Akışkanların (sıvı veya gaz) boru hatları içerisindeki akışını kontrol etmek, yönlendirmek veya kesmek amacıyla kullanılan vana, valf ve benzeri ekipmanların genel adı
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations (Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği )
A.Ş.	Anonim Şirket
BİST, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Burçelik Vana, Burva, Şirket,	Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DD	Defter Değeri
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
GTİP	Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu
InvestAZ Yatırım	InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
Kurul veya SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
m <sup>2</sup>	Metre Kare
MENA	Kuzey Afrika ve Orta Doğu Ülkeleri
NACE	Fransızca "Nomenclature des Activités Économiques dans la Communauté Européenne" ifadesinin kısaltmasıdır. Türkçede "Avrupa Topluluğunda Ekonomik Faaliyetlerin İstatistikî Sınıflaması" nı ifade eder
OECD	Ekonomi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PD	Piyasa Değeri
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standardı
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları

## 1. Giriş

### Raporun Amacı

Bu rapor, Invest-AZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Invest AZ Yatırım) ile Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş. arasında 17.04.2026 tarihinde imzalanmış olan Değerleme Hizmet Sözleşmesi kapsamında Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Burçelik Vana, BURVA, Şirket) Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak değerlemesinin yapılması ve Şirket değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 01.02.2016 tarih ve G-044(406) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Invest AZ Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Invest AZ Yatırım, rapor tarihi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır.

### Değerleme Çalışması Sırasında Uyulan Meslek Kuralları ve Etik İlkeleri

Şirket'in işbu değerlendirme raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar kapsamında gerekli lisans belgelerine sahip değerlemeye yetkili uzman tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurulları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Invest AZ Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme raporu, Şirket Değerleme Hizmet Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına veya değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

## Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Kavram Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından hazırlanan; 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2025 tarihleri itibarıyla hazırlanan konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporuna,
- Kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- InvestAZ Yatırım'ın analizlerine ve tahminlerine

dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Invest AZ Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Invest AZ Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi Invest AZ Yatırım'ın bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, Değerleme Raporu'nda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği gözardı edilmemelidir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş dönemlerin finansal bilgileri (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışılmadık dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerde ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Bu rapor, elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde değerlendirilmesi sonucunda oluşturulan ve makul olduğu düşünülen tahmin ve projeksiyonlara dayanarak hazırlanmıştır. Tahmin ve projeksiyonların oluşturulmasında azami özen gösterilmiş olmakla birlikte, gelecekteki koşullar ve olayların beklenildiği şekilde gelişmemesi durumunda raporda kabul edilen tahmin ve projeksiyonların gerçekleşme olasılığı bulunmaktadır. Bu tür olumsuz durumlar sonucunda Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde, Kurumumuz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmeyecektir. Raporun kullanıcıları, değerlendirme ve projeksiyonların gelecekteki sonuçlar üzerinde mutlak bir garanti oluşturmadığını göz önünde bulundurmalıdır.

İşbu rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile piyasa ve diğer koşullar baz alınarak hazırlanmıştır. İlerleyen dönemlerde meydana gelebilecek olaylar veya gelişmeler neticesinde bu raporda tahmin edilen şirket değerinin olumlu veya olumsuz yönde değişebileceği bilinmelidir.

## Değerleme Raporu'nu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler

İşbu Değerleme Raporu'nu hazırlayan ekip, 20 yıllık sermaye piyasaları tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 905628) belgesi sahibi Invest AZ Yatırım Kurumsal Finansman, Araştırma ve Kurumsal Satış Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Enver Kerim DUMANLI tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri ve ekibi, Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi, donanım, kalite ve ehliyete sahiptir.

Enver Kerim DUMANLI, 2002 yılında University of Virginia'da lisans eğitimini tamamlamış olup daha sonrasında Koç Üniversitesi'nde MBA programını tamamlamıştır. 20 yıllık finans ve sermaye piyasaları tecrübesine sahiptir. Profesyonel iş hayatına 2004 yılında Yapı Kredi Portföy Yönetimi'nde başlamıştır. Ardından Turkish Yatırım, BGC Partners, Alternatif Yatırım, Gedik Yatırım ve OYAK Yatırım'da üst düzey görevlerde yer almıştır. Temmuz 2024 tarihinden itibaren Invest AZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de görev yapmaktadır.

Rapor Tarihi ve Numarası	24.04.2026 – IAZ/2026-3
Değerleme Tarihi	31.12.2025
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Ozan Alp ABAZA
Değerlemeyi Gözden Geçiren	Kerim Enver DUMANLI
Değerlemeyi Gerçekleştiren Lisans No	927649
Değerlemeye Konu Varlık	Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Değerlemede Esas Alınan Değerleme Yöntemleri	İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Çarpan Yöntemi Borsa Değeri Yöntemi
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. Adresi	Fethiye Organize Sanayi Mahallesi Sarı Caddesi NO:21 NİLÜFER/BURSA
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. Ticaret Sicil Müdürlüğü ve Numarası	Bursa - 71994
InvestAZ Yatırım Adresi	Esentepe, Büyükdere Cd. Özsezen İş Merkezi C Blok No:126, 34394 Şişli/İstanbul

## 2. Şirket'e Dair Özet Bilgiler ve Değerleme Sonucu

### 2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in ana ortağı Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.; döküm, makine ve endüstriyel vana üretimi alanında faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir sanayi şirkettir. 1968 yılında kurulan şirketin merkezi Bursa Nilüfer Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almakta olup, üretim ve ihracat faaliyetlerini bu lokasyondan yürütmektedir. Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.'nin vana üretim ve pazarlama faaliyetleri 1998 yılından itibaren iştiraki Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. bünyesinde sürdürülmektedir.

Burçelik Vana'nın amaç ve konusu; vana, armatür ve akış kontrol ekipmanlarının tasarımı, üretimi ve ticareti olmak üzere, çelik ve döküm esaslı makine ve ekipmanların üretimi, ithalat ve ihracatı, bu faaliyetlere ilişkin ham madde ve yarı mamul temini, sanayi makineleri ve sistemlerinin kurulumunu kapsayan sanayi ve ticari faaliyetlerin yürütülmesidir.

Burçelik Vana, Türkiye’de hisseleri Borsa İstanbul ‘da işlem gören ilk ve tek vana şirketi olmakla beraber Türkiye’nin ilk kelebek, iki parçalı küresel, top entry küresel vana üretimini gerçekleştiren firmasıdır.

Burçelik Vana, tasarım, üretim ve bakım hizmetlerinin yanı sıra; endüstriyel tesisler, enerji ve jeotermal santralleri, maden ve demir çelik, petrokimya tesisleri, petrol ve doğalgaz hatları depolama tesisleri ve denizcilik sektöründeki önemli şirketlerin ana tedarikçisi durumundadır.

## 2.2. Değerleme

Şirket’in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (“İNA”) (Gelir Yaklaşımı), Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve Borsa Değeri yöntemleri kullanılmış olup değerlendirme Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde 2026 – 2031 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değerlendirme gerçekleştirilmiştir.

Değerleme yapılırken projeksiyonlar bağımsız denetimden geçmiş 2024 yıl sonu ve 2025 yıl sonu verilerinden hareketle oluşturulmuştur.<sup>1</sup>

Çarpan Analizi yönteminde, 31.12.2025 tarihli mali tablolarını açıklamış olan BİST SINAİ Endeksi’nde ve BİST Metal Ana Endeksi’nde yer alan seçilmiş şirketler analize dahil edilmiştir. BURVA’nın değerlemesinde, Firma Değeri / Projekte FAVÖK (FD / Projekte FAVÖK) ve Firma Değeri / Projekte Satışlar (FD / Projekte Satışlar) çarpanlarına yer verilmiştir. Bu bağlamda çarpan verileri Finnet programından 31.12.2025 tarihi kapanışı itibarıyla çekilmiştir. Uç değerler hesaplama dahil edilmemiş ve medyan değerler kullanılmıştır.

Borsa Değeri yönteminde Şirket’in değerlendirme tarihi olan 31.12.2025 ve bu tarihten geriye doğru 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık pay ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalaması alınarak şirket değerleri belirlenmiş ve bu değerlere eşit ağırlık verilerek ortalama özkaynak değerine ulaşılmıştır.

BURVA’nın Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda %50 pay sahibi olduğu ve bağlı ortaklığı olarak görünen Burçelik Dış Ticaret Limited Şirketi’ne 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda 31.12.2019 tarihi itibarıyla iktisap bedelinin tamamına karşılık ayrıldığı belirtilmekte olup bu husus dikkate alınarak söz konusu bağlı ortaklık değerlemeye dahil edilmemiştir.

### Değerleme Tarihi: 31.12.2025

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Çarpan Analizi ve Borsa Değeri yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. Şirket’in nihai değerinin hesaplanmasında bu üç yöntemde tabloda gösterilen ağırlıklar verilmiştir. Şirket değerine ilişkin detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	481.594.147,93	50%	65,54
Çarpan Analizi	439.300.715,28	30%	59,79
FD / Projekte FAVÖK	427.065.974,53	50%	58,12
FD / Projekte Satışlar	451.535.456,04	50%	61,45
Borsa Fiyatı	2.650.611.611,76	20%	360,74
31.12.2025	4.789.117.089,86	20%	651,79
Son 1 Ay	3.400.854.331,46	20%	462,85
Son 3 Ay	2.311.544.151,03	20%	314,60

<sup>1</sup> Ayrıca 2022 ve 2023 yılı verileri verileri Finnet programından 2025 yılına endeksli şekilde çekilmiştir.

Son 6 Ay	1.569.549.950,41	20%	213,61
Son 12 Ay	1.181.992.536,01	20%	160,87
<b>Ağırlıklı Ortalama Özkaynak Değeri (TL)</b>	<b>902.709.610,90</b>	<b>100%</b>	<b>122,86</b>

### 3. Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.

#### 3.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 7.347.672 TL olup, tamamı ödenmiştir. Şirket'in sermayesini temsil eden her bir payın itibari değeri 1,00 TL olup bu paylarda herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır. Şirket'in hisseleri 2004 yılından itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket'in değerlendirme tarihi olan 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla fiili dolaşımdaki pay oranı %59,78, rapor tarihi itibarıyla fiili dolaşımdaki pay oranı %45,66'dır. Şirket'in rapor tarihi itibarıyla ana ortağı %40,22 oranında pay ile Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş.'dir.

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Ortak Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş.	2.955.042,07	40,22%
Bulls Portföy Bankacılık Sektörü Dışı Şirketler Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	1.034.316,00	14,08%
Diğer	3.358.313,93	45,70%
<b>TOPLAM</b>	<b>7.347.672</b>	<b>100%</b>

Şirket'in sermayesini temsil eden payların %40,22'sine sahip Burçelik Bursa Döküm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Ortak Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Kömürcüoğlu İnş. San. ve Tic.A.Ş.	39.803.407,00	47,25%
Diğer	44.436.593,00	52,75%
<b>TOPLAM</b>	<b>84.240.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesinin %40,22'sine sahip olan Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş.'nin sermayesinin %47,25 oranında sahip olan "Kömürcüoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş."nin sermayesini temsil eden 254.700 TL nominal değerli payların; 63.675 TL nominal değerli kısmı Ümit GÜMÜŞ, 22.923 TL nominal değerli kısmı GMS Yatırım Holding A.Ş., 20.352 TL nominal değerli kısmı Alt Capital Holding A.Ş., 63.700 TL nominal değerli kısmı Alt Capital Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 84.050 TL nominal değerli kısmı Pardus Portföy Yönetimi A.Ş. Üçüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonuna aittir. Kömürcüoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. sermayesindeki dolaylı ortaklık payı %19'dur.

#### 3.2. Kilometre Taşları

Şirket'in geçmişten günümüze faaliyetlerindeki önemli gelişmeler aşağıdaki şekilde sıralanabilir.

**1989** – Burçelik, Türkiye'nin ilk Kelebek Vana üretimine başlamıştır.

**1993** – Türkiye'nin ilk iki parça gözdeli Fire Safe Küresel Vana üretimine başlamıştır.

**1998** – Burçelik A.Ş.'nin iştiraki olarak Burçelik Vana firması kurulmuştur.

**2004** – Burçelik Vana hisseleri halka arz edilerek, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

**2004** – Kalite yönetim sistem belgesi ISO 9001-2000 sertifikası alınmıştır.

**2004** – Petrol ve Doğalgaz sektörüne yönelik API 6D Monogram lisansı alınmıştır.

**2009** – Kelebek Vana API 609 Monogramı alınmıştır.

**2013** – API 600 Gate Vana Monogramı lisansı alınmıştır.

**2013** – Türkiye'nin ilk Top Entry Küresel vana üretimine başlandı.**2014** – Küresel vanalar ölçü ve basınç sınıfına göre Fire-Safe sertifikaları ile belgelendirilmiştir.

**2015** – TS 3148 Küresel vanaları, TS EN 593 + A1 Endüstriyel Kelebek vanaları, TS EN 11494 Pislik tutucuları ve TS EN 12334 Çek vanaları için TSE uygunluk belgeleri alınmıştır.

**2016** – Ürün gamına gıda, ilaç ve kimya sektörleri için Hijyenik, Kelebek, Küresel, Çek Vana çeşitleri ve Filtreler dahil edilmiştir.

**2016** – İş sağlığı güvenliği ve Çevre yönetimi kapsamında; OHSAS 18001 Sertifikası ve ISO 14001-2007 Çevre Yönetim Sistemi Sertifikası alınmıştır.

**2017** – Kelebek vana üretim kapasitesi DN2100 ölçüsüne yükseltilmiştir.

**2018** – Yönetim sistemleri kapsamında, ISO 9001: 2015 ve ISO 14001: 2015 ve CE-2014/68/EU Basınçlı Kaplar Direktifi sertifikasyonu alınmıştır.

**2019** – TS EN 16767 Çek Vanalar TSE ürün sertifikasyonu gerçekleştirilmiştir.

**2020** – NACE MR 0103 ve NACE MR 0175 sertifikasyonları alınmıştır.

**2021** – EAC Sertifikası alınmıştır.

### 3.3 Şirket Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

Daha önce belirtildiği gibi Şirket'in ana ortağı Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş.; döküm, makine ve endüstriyel vana üretimi alanında faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir sanayi şirkettir. 1968 yılında kurulan şirketin merkezi Bursa Nilüfer Organize Sanayi Bölgesi'nde, 20.050 m<sup>2</sup>'si kapalı olmak üzere toplam 29.150 m<sup>2</sup> alan üzerinde faaliyet göstermektedir.

Burçelik'in vana üretim ve pazarlama faaliyetleri 1998 yılından itibaren iştiraki Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. bünyesinde sürdürülmektedir. Şirket'in 2025 yılı itibarıyla, 11'i mavi yaka olmak üzere toplam 27 personeli bulunmaktadır.








Şirket'in amaç ve konusu; vana, armatür ve akış kontrol ekipmanlarının tasarımı, üretimi ve ticareti olmak üzere, çelik ve döküm esaslı makine ve ekipmanların üretimi, ithalat ve ihracatı, bu faaliyetlere ilişkin ham madde ve yarı mamul temini, sanayi makineleri ve sistemlerinin kurulumunu kapsayan sanayi ve ticari faaliyetlerin yürütülmesidir.

Burçelik Vana, Mayıs 2004 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. (BİST)'de işlem görmektedir. Türkiye'de hisseleri Borsa İstanbul 'da işlem gören ilk ve tek vana şirkettir.

Türkiye'nin ilk kelebek, iki parçalı küresel, top entry küresel vana üretimini gerçekleştiren firmasıdır. Şirket'in 2025 yılı satışlarının %65'i yurt dışı satışlardan oluşmaktadır.

Burçelik Vana, tasarım, üretim ve bakım hizmetlerinin yanı sıra; Endüstriyel tesisler, Enerji ve Jeotermal santralleri, Maden ve Demir Çelik, Petrokimya tesisleri, Petrol ve Doğalgaz hatları depolama tesisleri ve Denizcilik sektöründeki önemli şirketlerin ana tedarikçisi durumundadır.

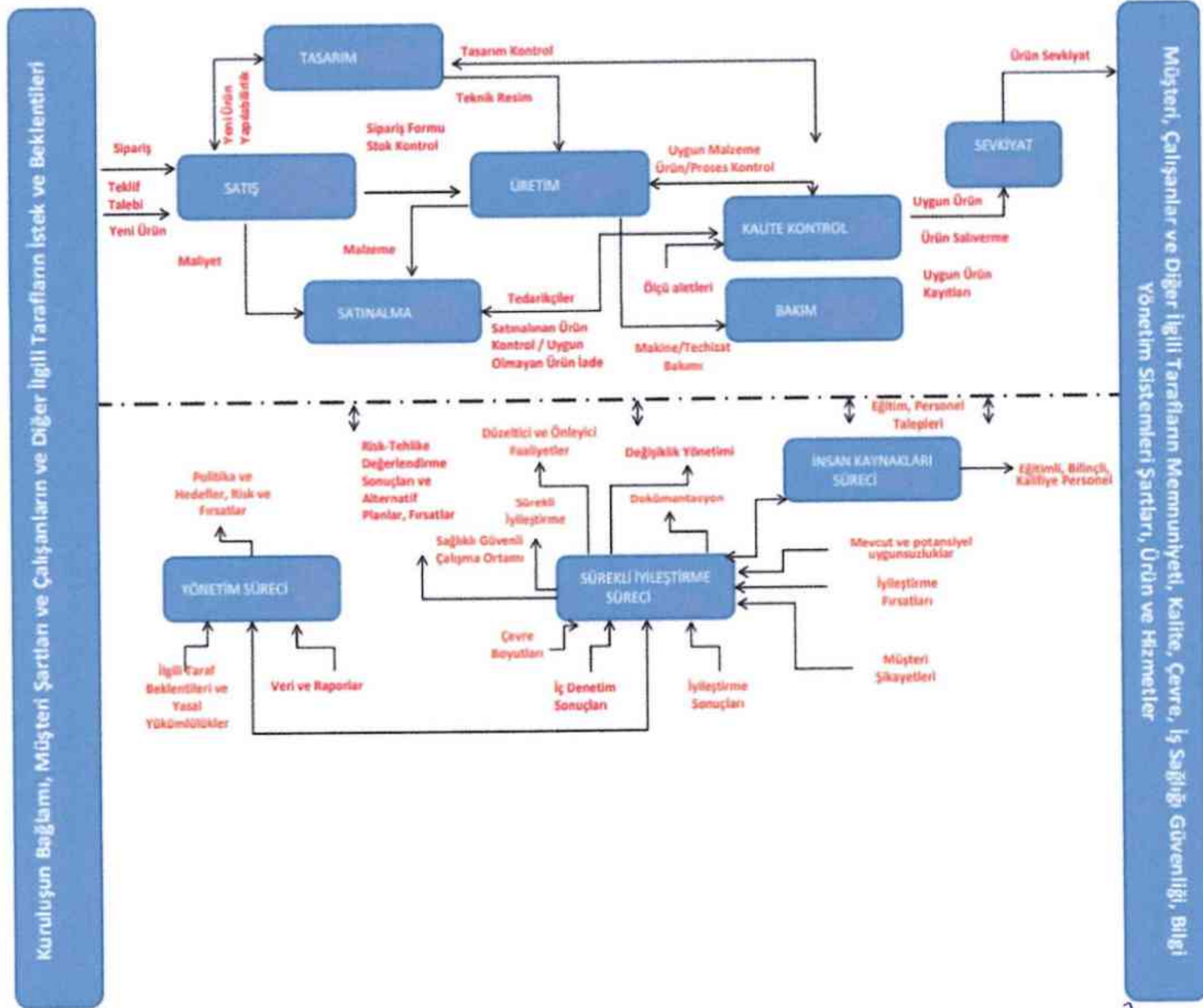
Şirket'in ürünleri aşağıdaki başlıklar altında toplanmaktadır.

Ürün Grubu	Görsel	Ürünün İşlevine İlişkin Açıklama
Kelebek Vanalar		Kelebek vanalar merkezinden yada eksantrik olarak yataklanmış düz bir diskin, akışkan geçiş deliği ortasında 90 derece döndürülmesi ile akışkan geçişini kesip, açarak görevlerini yerine getirirler.
Küresel Vanalar		Akışkanın rahat geçişini sağlarlar ve her iki yönden de akış mümkün olacak şekilde tasarlanmışlardır. Basınç kayıplarının çok düşük olması en büyük avantajıdır. Kollu, redüktörlü, aktuatörlü olmak üzere farklı kumanda tiplerine uyum sağlarlar.
Gate Vanalar		Tam açma ve tam kapama gerektiren devrelerde kullanılırlar. Tam açık konumda düzgün akış sağlarlar. Yerel basınç kaybı çok düşüktür. Gate Vanalar kısma ve debi ayar amaçlı kullanılamazlar.
Globe Vanalar		Kapama, kısma ve ayar amacıyla kullanılırlar. Globe vanalar çalışma prensibi gereği yüksek akış direnci oluştururlar. Sık açma ve kapamaya elverişli vanalardır.
Çek Vanalar		İçinden geçen akışkanın geriye dönmesini engellemek amacı ile üretilen emniyet armatürleridir.
Plug Vanalar		Plug vanalar, akış eksenine dik konik veya silindirik bir yuvaya oturtulmuş ve ortası delik konik veya silindirik bir parçanın, 90 derece döndürülmesi ve deliğin (deliklerin) geçişe açık veya kapalı konuma getirilmesi ile akışkan geçişini kesip, açarak görevlerini yerine getirirler.
Pislik Tutucular		T ve Y tipi pislik tutucular, boru hatlarındaki yabancı maddeleri filtreleme amacıyla kullanılırlar ve sistemdeki diğer ekipmanların uzun ömürlü çalışmasını sağlarlar.

Hijyen Vanalar		Hijyen vanalar; hijyenik ortamlarda kullanıma uygun, 100% sızdırmazlık sağlayan, kollu ve otomasyona uygun tipleri ile özellikle Gıda ve Sağlık Ekipmanları endüstrilerinde kullanılmaktadırlar.
Diyafram Vanalar		Diyafram vanalar; bir membranın akış yönüne dik hareket ettirilerek, bir sızdırmazlık yüzeyine oturtulması ile görevlerini yerine getirirler.
Aksesuarlar		Aksesuarlar; tüm proseslere çözüm sunacak şekilde geliştirilmiştir.

Şirket'in çalışma şeması aşağıdaki gibidir.

### Süreç Haritası



### 3.4. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlere ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerine aşağıdaki başlıklarda yer verilmiştir.

#### 3.4.1. Bilanço

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları aşağıdaki gibidir.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOLARI		
Varlıklar (TL)	31.12.2025	31.12.2024
<b>Dönen Varlıklar</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.871.151	33.591.963
Ticari Alacaklar	22.645.349	3.801.217
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	22.645.349	3.801.217
Diğer Alacaklar	147.514	10.006.386
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	147.514	10.006.386
Stoklar	64.461.303	53.440.306
Peşin Ödenmiş Giderler	27.333.402	3.948.569
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	77.139	327.568
Diğer Dönen Varlıklar	3.572.204	1.218.067
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>127.108.062</b>	<b>106.334.076</b>
<b>Duran Varlıklar</b>		
Kullanım Hakkı Varlıkları	826.780	782.782
Maddi Duran Varlıklar	49.182.175	55.073.169
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.717.670	899.699
Peşin Ödenmiş Giderler	409.250	806.469
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	409.250	806.469
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>53.135.875</b>	<b>56.810.940</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>180.243.937</b>	<b>163.145.016</b>
KAYNAKLAR (TL)		
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	30.619	3.278.772
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	30.619	3.278.772
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	241.095	1.377.751
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	241.095	150.928
- İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	1.226.823
Ticari Borçlar	21.888.863	5.057.079
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	1.226.823
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	21.888.863	5.057.079
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.322.586	3.104.864
Diğer Borçlar	1.746.110	2.963.050
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.746.110	2.963.050
Ertelenmiş Gelirler	59.948.696	1.562.480
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	59.948.696	1.562.480
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.704.248	1.157.431
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.704.248	1.157.431
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	48.060
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	48.060
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>86.882.217</b>	<b>18.549.487</b>
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>		

Uzun Vadeli Borçlanmalar	500.518	617.014
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	500.518	617.014
- İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.152.276	2.102.645
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.152.276	2.102.645
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.477.889	13.399.282
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>9.130.683</b>	<b>16.118.941</b>
<b>TOPLAM YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>96.012.900</b>	<b>34.668.428</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		
Ödenmiş Sermaye	7.347.672	7.347.672
Sermaye Düzeltme Farkları	70.821.515	70.821.515
Paylara İlişkin Primler	-	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.614.774	4.023.327
Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç (Kayıpları)	4.614.774	4.023.327
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-2.752.447	-3.343.894
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.401.903	-
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	44.882.171	-
Dönem Net Kârı/Zararı	-44.836.998	46.284.074
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>84.231.037</b>	<b>128.476.588</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>180.243.937</b>	<b>163.145.016</b>

### 3.4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 01.01.2024 – 31.12.2024 ve 01.01.2025 – 31.12.2025 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş gelir tabloları aşağıdaki gibidir.

(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ GELİR TABLOLARI	
	01.01.2025 - 31.12.2025	01.01.2024 - 31.12.2024
<b>Hasılat</b>	140.880.764	536.080.562
Satışların Maliyeti (-)	-127.114.914	-364.756.196
<b>Brüt Kar</b>	<b>13.765.850</b>	<b>171.324.366</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-47.139.012	-42.488.088
Pazarlama Giderleri (-)	-15.670.490	-19.196.365
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.341.723	19.909.233
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-6.344.918	-26.889.001
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-51.046.847</b>	<b>102.660.145</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	657.792	1.265.876
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-1.518.777
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-50.389.055</b>	<b>102.407.244</b>
Finansman Gelirleri	2.664.479	3.866.387
Finansman Giderleri (-)	-1.788.893	-6.318.813
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-2.442.071	-37.454.570
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>-51.955.540</b>	<b>62.500.248</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri</b>	<b>7.118.542</b>	<b>-16.216.174</b>
Dönem vergi Gideri	0	-15.538.341
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	7.118.542	-677.833
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-44.836.998</b>	<b>46.284.074</b>

#### 4. Sektörel Bilgiler

##### 4.1. Küresel Demir – Çelik Sektörü

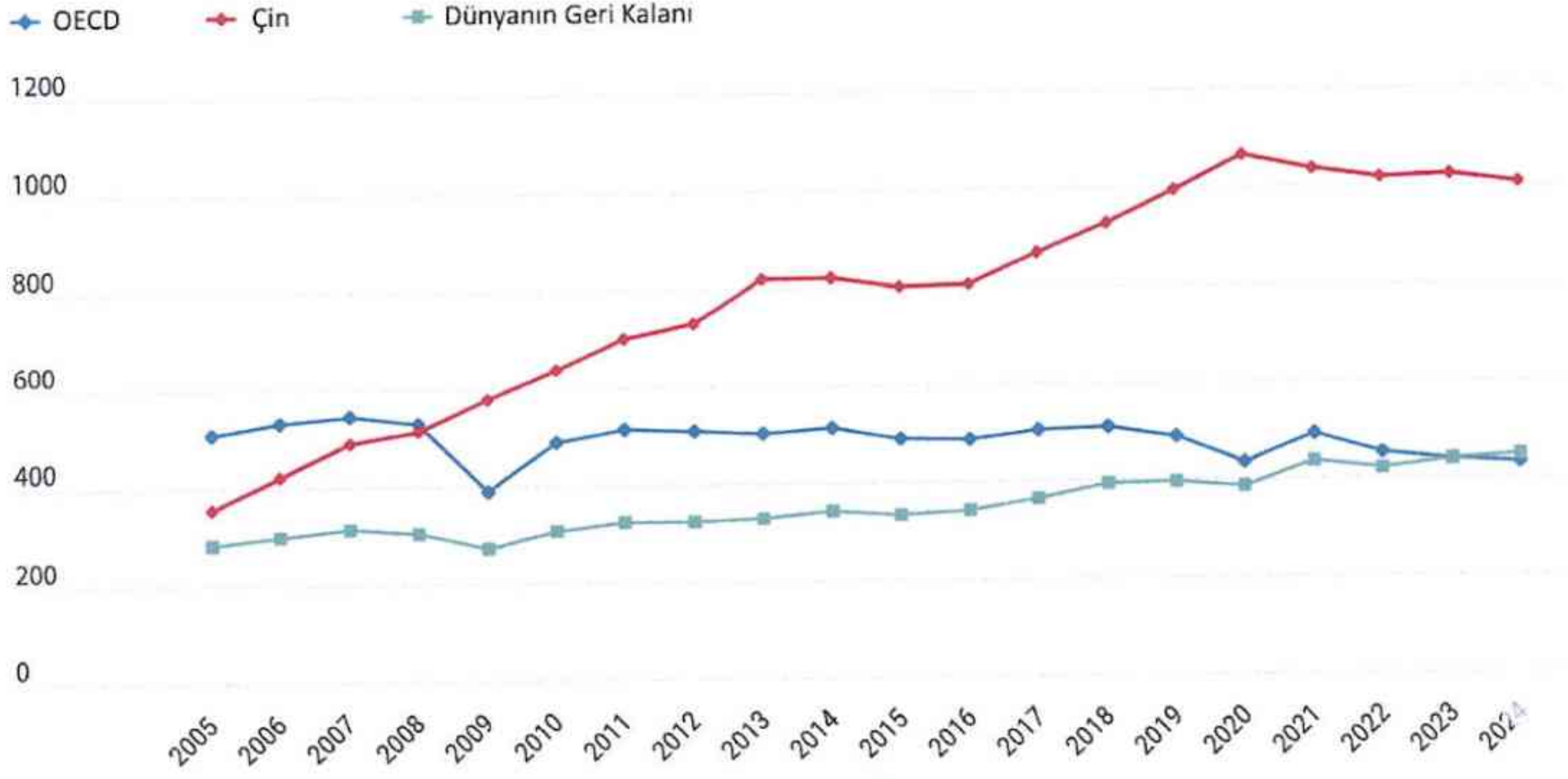
Çelik; inşaat, otomotiv, enerji, savunma ve makine imalatı gibi birçok sektör için temel girdi niteliği taşıması nedeniyle küresel ekonomik faaliyetlerin merkezinde yer almaktadır. Bu kapsamda, çelik üretimindeki gelişmeler yalnızca ilgili sektörü değil, aynı zamanda çeliğe bağlı alt sanayi kollarını da doğrudan etkilemektedir.

OECD tarafından yayımlanan Çelik Görünümü 2025 raporuna göre, küresel çelik üretimi yıllık yaklaşık 2 milyar ton seviyesinde gerçekleşmekte olup, önümüzdeki dönemde üretim kapasitesinde yaklaşık %6,7 oranında artış öngörülmektedir. Söz konusu kapasite artışlarının önemli bir kısmının Çin ve Hindistan başta olmak üzere Asya ekonomilerinden kaynaklanması beklenmektedir.

Sektörün sürdürülebilir büyümesinde yeni teknolojiler belirleyici rol oynamaktadır. Günümüzde piyasada bulunan yaklaşık 3.500 çelik türünün %75'inin son 20 yıl içerisinde geliştirilmiş olması, sektörde inovasyonun hızına işaret etmektedir. Ayrıca, söz konusu teknolojik gelişmeler üretim süreçlerinde verimliliği artırırken, çevresel etkilerin azaltılmasına da katkı sağlamaktadır. Küresel ölçekte sektör, yaklaşık 6 milyon kişiye istihdam sağlamakta olup, bunun 1 milyondan fazlası OECD ülkelerinde yer almaktadır.

İlgili raporda yer alan bilgilere göre, çelik talebine ilişkin görünüm bölgesel bazda farklılık göstermektedir. 2024 yılında birçok gelişmekte olan pazarda kaydedilen güçlü talep artışı, Çin'de gözlenen belirgin daralma ve OECD bölgesindeki zayıf seyir ile büyük ölçüde dengelenmiştir. 2030 yılına kadar küresel çelik talebinin yıllık ortalama %0,7 oranında artması beklenmektedir. OECD bölgesinde talebin yatay seyretmesi öngörülmürken, Çin'de inşaat sektöründeki daralma ve ekonomik yapısal dönüşüm nedeniyle talepte belirgin bir gerileme beklenmektedir. Buna karşılık, Association of Southeast Asian Nations (Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği – ASEAN) ülkeleri ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgelerinde çelik talebinin güçlü bir artış göstermesi öngörülmektedir.

OECD ülkelerindeki çelik sektörü, yüksek inovasyon kapasitesi ve verimlilik düzeyi ile öne çıkmaktadır. Bu yapı; patent verileri, işgücü verimliliği ve ürün niteliği ile desteklenmektedir. Üretilen çelik türleri; güneş panelleri, rüzgar türbinleri ve hidrojen üretim teknolojileri gibi alanlarda kullanılarak düşük karbonlu ekonomiye geçişte önemli rol oynamaktadır. Bu kapsamda sektör, hem kendi emisyonlarını azaltmaya yönelik dönüşüm sürecini sürdürmekte hem de yeşil dönüşümü destekleyen temel bir sanayi kolu olarak konumlanmaktadır.

**OECD Ülkeleri, Çin ve Dünyanın Geri Kalanında Çelik Üretimi, 2005–2024 (Milyon Ton)**

Kaynak: OECD (2025), *OECD Steel Outlook 2025*, OECD Publishing, Paris.

<https://doi.org/10.1787/28b61a5e-en>

(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

**4.1.1. Çelik – Arz ve Tedarik**

OECD Çelik Görünümü 2025 raporunda ifade edildiği üzere, küresel çelik piyasasında süregelen arz fazlası ve buna bağlı oluşan fiyat baskısı, sektör genelinde kâr marjlarını önemli ölçüde daraltmaktadır. Son yıllarda çelik sektöründe kârlılık oranlarında belirgin bir gerileme gözlenmiş olup, mevcut seviyeler tarihsel düşük düzeylere yaklaşmıştır.

Eşit rekabet koşullarının sağlanmasına yönelik ihtiyaç giderek daha belirgin hale gelmektedir. Küresel arz fazlası ile bunu destekleyen sübvansiyonlar ve diğer piyasa dışı uygulamalar, piyasa odaklı faaliyet gösteren çelik üreticileri üzerinde önemli olumsuz etkiler yaratmaktadır. Bu gelişmeler; sektörde istihdam kayıplarına, sanayi tedarik zincirlerinin zayıflamasına ve yeni nesil çelik teknolojilerine yönelik yatırımların azalmasına neden olmaktadır.

Çeliğe yoğun şekilde bağımlı olan başta enerji sektörü olmak üzere stratejik öneme sahip aşağı yönlü (downstream)<sup>2</sup> sektörler de söz konusu gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir. Özellikle uzun vadede, arz fazlasının çelik fiyatları üzerindeki baskıyı sürdürmesi ve çelik içeren ürünlerin dolaylı ihracatını teşvik etmesi, bu sektörlerde dışa bağımlılık ve ekonomik kırılganlık risklerini artırmaktadır. OECD ülkelerinin sübvansiyon destekli yabancı çeliğe olan bağımlılığının artması ise kriz dönemlerinde altyapı ve imalat sanayii açısından ilave riskler doğurabilecek niteliktedir.

**4.1.2. Çelik – Küresel Ticaret**

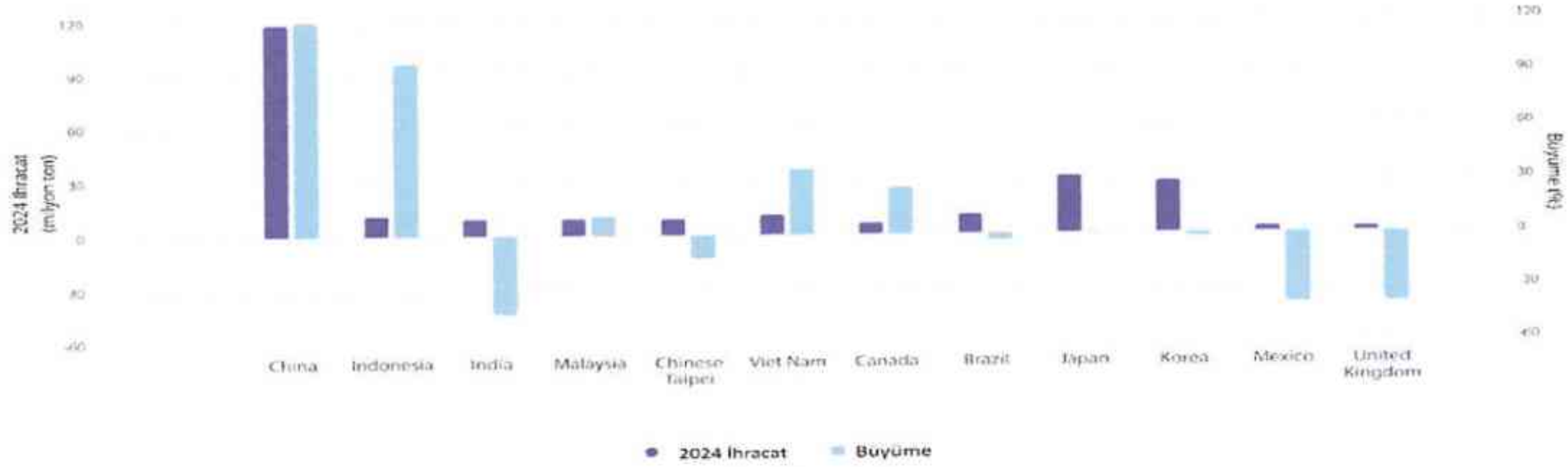
Küresel ölçekte devam eden arz fazlası ve sübvansiyon uygulamaları, çelik ticaret akımlarında önemli değişimlere yol açmaktadır. OECD Çelik Görünümü 2025 raporunda yer alan verilere göre, Çin'in çelik ihracatı 2020 yılından bu yana iki katından fazla artarak 2024 yılında 118 milyon ton ile rekor seviyeye ulaşmıştır. Buna karşılık, ülkenin çelik ithalatı yaklaşık %80 oranında azalarak 8,7 milyon tona gerilemiştir. Benzer şekilde, üretim kapasitesi hızla artan

<sup>2</sup> Downstream sektörler, bir üretim zincirinde ara girdileri kullanarak daha yüksek katma değerli nihai veya yarı nihai ürünler üreten faaliyet kollarını ifade eder.

bazı ekonomilerde de, daha düşük seviyelerden olmakla birlikte, ihracatın hızlı bir artış eğilimi gösterdiği gözlenmektedir.

Çin'in ihracat ve ithalat dengesinde yaşanan bu değişim, başta OECD ülkeleri olmak üzere piyasa odaklı ekonomiler açısından önemli ticari baskılar oluşturmaktadır. Söz konusu ülkelerde çelik ihracatı azalırken, ithalat hacimlerinde belirgin artışlar kaydedilmiştir. Nitekim 2020 yılından bu yana çelik ithalatı; Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık'ta yaklaşık %13, Japonya ve Güney Kore'de %18, Kuzey Amerika'da %40, Türkiye'de %52, Güney Amerika'da %60 ve Okyanusya'da %77 oranında artış göstermiştir.

### Seçilmiş Ülkelerde Çelik İhracat Hacimleri (2024) ve Büyüme Oranları (2020–2024)



Kaynak: OECD (2025), *OECD Steel Outlook 2025*, OECD Publishing, Paris.

<https://doi.org/10.1787/28b61a5e-en>

(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

Küresel çelik üretim kapasitesi, 2019 yılından bu yana istikrarlı bir artış göstermiş olup, bu durum aynı dönemde küresel çelik talebinde gözlenen gerileme ile tezat oluşturmaktadır. 2024 yılı itibarıyla küresel çelik üretim kapasitesi 2.472 milyon ton seviyesine ulaşmıştır.

2019 yılından bu yana OECD ülkelerinde üretim kapasitesi %0,2 oranında sınırlı bir düşüş gösterirken, OECD dışındaki partner ekonomilerde kapasite %3,4 oranında artış kaydetmiştir. Çin çelik sektörü, 2024 yılı itibarıyla küresel toplam kapasitenin %46'sını oluşturarak açık ara en büyük paya sahip ülke konumunu sürdürmüştür. 2024 yılında Çin, sübvansiyonlar ve güçlü ihracat performansı sayesinde yabancı rakiplerine kıyasla daha yüksek kapasite kullanım oranlarını sürdürebilmiştir. Bu durum, küresel çelik piyasasında rekabet koşullarını etkileyerek fiyat oluşumları üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

### Başlıca Ülkelerin Çelik Üretim Kapasitesi (Milyon Ton)

Bölge	2020	2021	2022	2023	2024
Çin	1.148	1147	1.149,9	1.141,50	1.141,5
Avrupa Birliği	205,6	205,6	205,6	205,7	205,7
Hindistan	142,3	143,9	154	161,2	179,5
ABD	113,6	113,9	118,9	119,3	119,3
Japonya	128,5	122	122,4	117,8	117,0
Rusya	88,8	90,1	90,1	90,8	90,8
Kore	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6
İran	50,3	54,8	57,4	58,2	59,2
Türkiye	53,4	54	54	57,4	59,0
Brezilya	50,9	50,9	50,9	50,9	50,9
<b>Dünya Toplam</b>	<b>2.424,4</b>	<b>2.427,4</b>	<b>2.453,8</b>	<b>2.456,3</b>	<b>2.472,1</b>

Kaynak: OECD (2025), *OECD Steel Outlook 2025*, OECD Publishing, Paris.

<https://doi.org/10.1787/28b61a5e-en>

(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

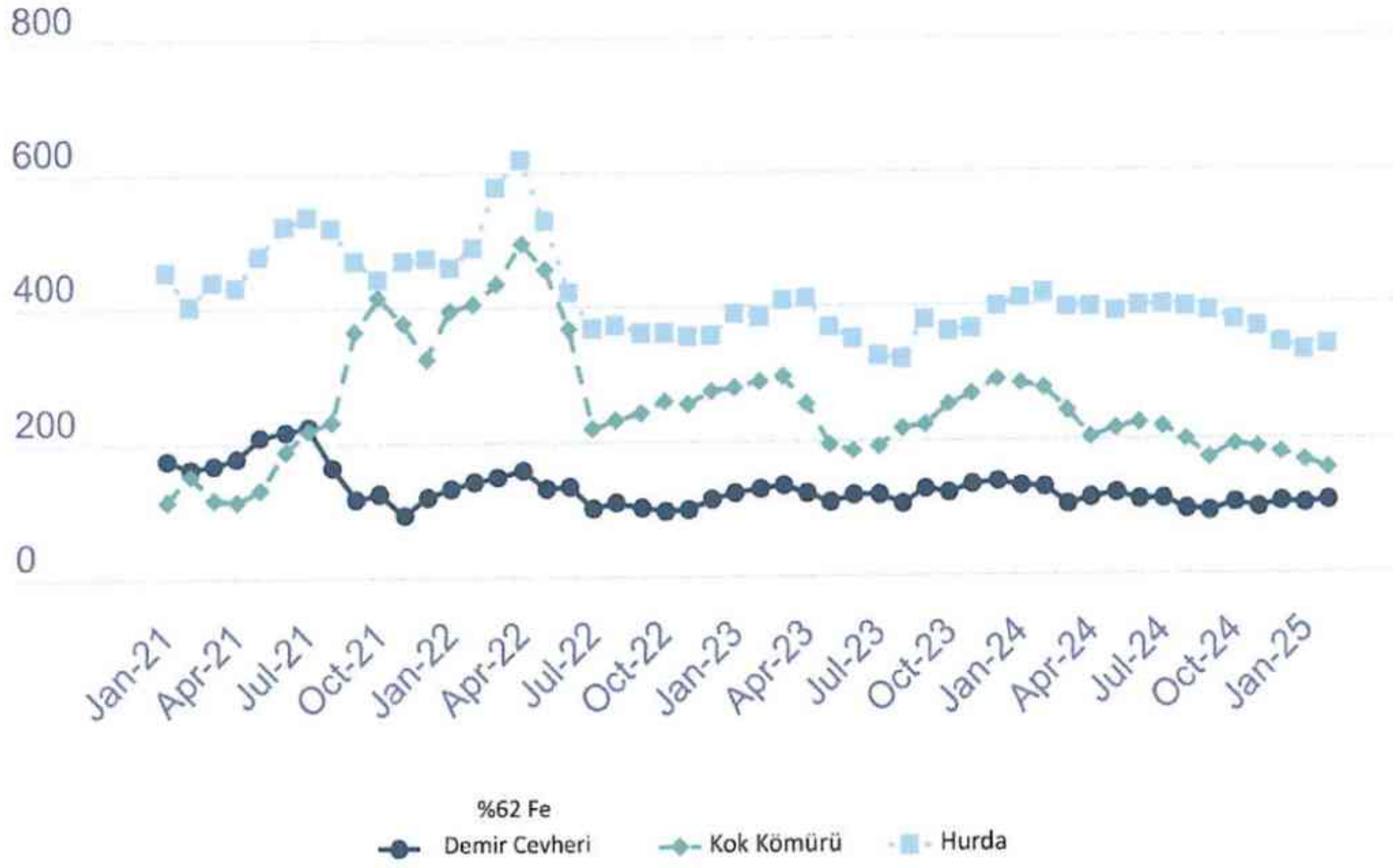
#### 4.1.3. Çelik Üretiminde Kullanılan Hammaddelerin Fiyatları

OECD Çelik Görünümü 2025 raporuna göre, Çelik üretiminde kullanılan temel hammaddelerden oluşan tipik bir sepetin fiyatı, 2024 yılı boyunca özellikle koklaşabilir kömür fiyatlarındaki belirgin düşüşün etkisiyle gerileme göstermiştir. Şubat 2025 itibarıyla yıllık bazda değerlendirildiğinde, demir cevheri fiyatlarında %18, koklaşabilir kömür fiyatlarında %44 ve hurda fiyatlarında %19 oranında düşüş kaydedilmiştir.

Söz konusu gelişmeler, çelik üreticilerinin maliyet yapısında geçici bir iyileşme sağlarken, küresel arz fazlası ile birlikte değerlendirildiğinde nihai ürün fiyatları üzerindeki baskının devam etmesine neden olabilmektedir.

#### Başlıca çelik üretim hammaddelerinin fiyatları, 2021–2025

ABD Doları/Ton



Kaynak: OECD (2025), *OECD Steel Outlook 2025*, OECD Publishing, Paris.  
<https://doi.org/10.1787/28b61a5e-en>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

#### 4.1.4. Ticaret Politikası Önlemleri

2024 yılında birçok ülke, son yıllarda artan arz fazlası kaynaklı ithalata karşı çelik sektörlerini korumak amacıyla yeni önlemler uygulamaya koymuş veya mevcut önlemleri güçlendirmiştir. OECD Çelik Görünümü 2025 raporunda yer alan bilgilere göre, bu adımların önemli bir kısmı Kuzey Amerika bölgesindeki ülkelerden gelmiştir. Kuzey Amerika ve ASEAN ülkeleri, özellikle yassı çelik ürünlerinde, 2023 – 2024 döneminde Çin kaynaklı ithalat birim fiyatlarında %30'u aşan düşüşlerin yaşandığı bölgeler arasında yer almıştır.

Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada, Çin'den gelen çelik ve çelik yoğun ürün ithalatına karşı doğrudan önlemler almıştır. ABD, Çin'in teknoloji transferi, fikri mülkiyet ve inovasyon politikalarına yönelik değerlendirmeler kapsamında, çelik dahil bazı stratejik sektörlerde gümrük vergilerini artırmıştır. Çelik ürünlerine getirilen ek vergiler, ABD yönetiminin Çin kaynaklı arz fazlası ve aşırı üretimle mücadele konusundaki kararlılığını göstermektedir. Kanada da benzer şekilde, düşük fiyatlı Çin ithalatının olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla gümrük vergisi artışlarına gitmiştir.

Brezilya, Meksika ve Türkiye ise son yıllarda yaşanan güçlü ithalat artışlarını dengelemek amacıyla gümrük vergisi oranlarını yükseltmiştir. Çelik ithalatındaki bu artışlar, yerli üreticiler üzerindeki etkileri açısından önemli endişelere neden olmuştur.

2024 yılında hükümetler tarafından çelik ürünlerine yönelik toplam 81 antidamping<sup>3</sup> soruşturması başlatılmıştır. Bu soruşturmaların yaklaşık %80'i Asyalı üreticilere karşı açılmış olup, bu soruşturma sayılarında Çin, tek başına toplamın üçte birinden fazlasını oluşturmaktadır.

Söz konusu soruşturmalar, 19 ekonomi tarafından toplam 21 ülkeye karşı başlatılmış olup, en fazla soruşturma açan ülkeler Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri (her biri 10 soruşturma) olmuştur. Soruşturmalarda en sık hedef alınan ürün grupları sıcak haddelenmiş yassı çelik, korozyona dayanıklı çelik ve teneke levha ürünleri olmuştur. Başlatılan soruşturma sayısı, 2023 yılında yalnızca 5 ülkeye karşı açılan toplam 16 soruşturma ile kıyaslandığında belirgin bir artışa işaret etmektedir.

#### 4.1.5. Küresel Vana Ticareti

Makine İmalatçıları Federasyonu'nun Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu'na göre, Küresel vana ve armatür<sup>4</sup> ticareti, 2022–2024 döneminde hem ihracat hem de ithalat tarafında artış eğilimi göstermektedir. 2024 yılı itibarıyla dünya toplam ihracatı 115 milyar ABD Doları'na, ithalatı ise 117 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. İhracat tarafında Çin, Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri öne çıkarken; ithalat tarafında Amerika Birleşik Devletleri ilk sırada yer almakta, onu Çin ve Almanya takip etmektedir. Bu görünüm, sektörün küresel ölçekte yoğun ticaret hacmine sahip ve rekabete açık bir yapıda olduğunu göstermektedir. Türkiye ise 2024 yılında yaklaşık 1 milyar ABD Doları ihracat ile %0,9 paya, 2 milyar ABD Doları ithalat ile %1,7 paya sahiptir ve bu çerçevede sektörde net ithalatçı konumunu sürdürmektedir.

#### Dünya Vanalar ve Armatürler İhracatı (Milyar USD)

Sıra	Ülke	2022	2023	2024	Pay (2024)
	<b>Dünya</b>	<b>105,09</b>	<b>109,51</b>	<b>115,07</b>	<b>100%</b>
1	Çin	22,4	21,24	23,18	20,10%
2	Almanya	14,73	15,31	15,56	13,50%
3	ABD	12,44	13,45	14,12	12,30%
4	İtalya	8,56	8,94	9,31	8,10%
5	Japonya	3,7	3,69	4,04	3,50%
6	Birleşik Krallık	3,26	3,51	3,92	3,40%
7	Meksika	3,06	3,32	3,57	3,10%
8	Fransa	3	3,1	3,16	2,70%
9	Singapur	2,19	2,28	2,39	2,10%
10	Hindistan	2,05	2,22	2,38	2,10%
<b>24</b>	<b>Türkiye</b>	<b>0,85</b>	<b>0,98</b>	<b>1,03</b>	<b>0,90%</b>

Kaynak: Makine İmalatçıları Federasyonu (MAKFED) *Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu – 2025*.  
<https://www.makfed.org/pdf/2025degerlendirme-raporu.pdf>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

<sup>3</sup> **Antidamping:** Bir ülkenin, ithal edilen ürünlerin "normal değerinin" (genellikle iç piyasa fiyatının) altında fiyatlarla satılması (damping) sonucu yerli üreticilerin zarar görmesini önlemek amacıyla uyguladığı ek vergi ve ticaret politikası önlemlerini ifade eder.

<sup>4</sup> **Armatür:** Akışkanların (sıvı veya gaz) boru hatları içerisindeki akışını kontrol etmek, yönlendirmek veya kesmek amacıyla kullanılan vana, valf ve benzeri ekipmanların genel adıdır.

### Dünya Vanalar ve Armatürler İthalatı (Milyar USD)

Sıra	Ülke	2022	2023	2024	Pay (2024)
	<b>Dünya</b>	<b>108,99</b>	<b>110,86</b>	<b>116,96</b>	<b>100%</b>
1	ABD	18,09	17,41	18,29	15,60%
2	Çin	9,6	9,17	9,34	8,00%
3	Almanya	8,06	7,99	8,09	6,90%
4	Meksika	4,21	4,38	4,79	4,10%
5	Birleşik Krallık	3,62	3,88	4,31	3,70%
6	Kanada	3,9	3,91	3,92	3,40%
7	Fransa	3,6	3,85	3,87	3,30%
8	İtalya	2,72	2,87	2,94	2,50%
9	Suudi Arabistan	1,54	1,95	2,91	2,50%
10	Güney Kore	2,87	2,71	2,72	2,30%
<b>24</b>	<b>Türkiye</b>	<b>1,55</b>	<b>1,88</b>	<b>2</b>	<b>1,70%</b>

Kaynak: Makine İmalatçıları Federasyonu (MAKFED) *Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu – 2025*.  
<https://www.makfed.org/pdf/2025degerlendirme-raporu.pdf>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

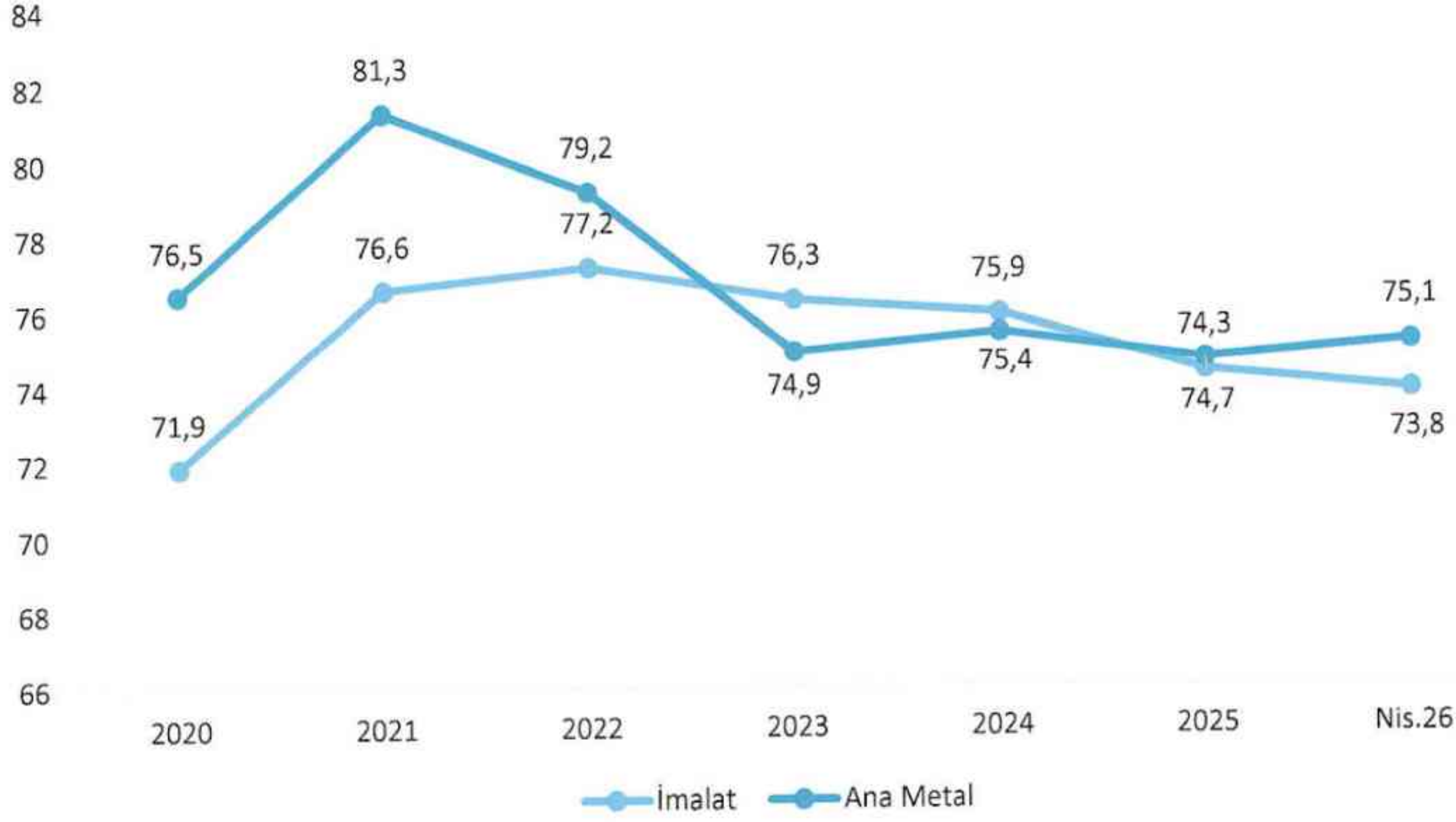
#### 4.2. Türkiyede Demir Çelik Sektörü – Genel Görünüm

Demir-çelik sektörü, sanayinin temel girdilerini sağlayan yapısı ve ekonomik gelişim üzerindeki etkisi nedeniyle stratejik öneme sahip sektörler arasında yer almaktadır. 2024 yılı itibarıyla Türkiye demir çelik sektörü, sanayileşmenin ve ekonomik büyümenin temel bileşenlerinden biri olarak ülkenin üretim kapasitesi üzerinde belirleyici rol oynamaktadır.

Sektörün dönüşüm sürecine ilişkin temel çerçeve, 18 Mart 2024 tarihinde kamuoyuna sunulan “Türkiye Çelik Sektörü Düşük Karbonlu Yol Haritası” ile ortaya konmuştur. Bu kapsamda verimliliğin artırılması, hidrojen kullanımına hazırlık ve üretim süreçlerinde emisyonların azaltılması hedeflenmiştir. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ile Japon Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA) arasında imzalanan mutabakat zaptı kapsamında başlatılan “Çelik Sektöründe Sera Gazı Azaltımının Teşvik Edilmesi Projesi”, tesis bazlı enerji analizleri ve üretim süreçlerinin iyileştirilmesine odaklanmaktadır. Buna ek olarak, “Türkiye Endüstriyel Karbonsuzlaştırma Yatırım Platformu” nun (TIDIP) devreye alınmasıyla sektörün dönüşümü finansman açısından da desteklenmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri (YSHİ) alt kategorisinde yer alan istatistiksel tablolarındaki 24.10 ve 24.20 NACE kodlu verilere göre 2024 yılı sonunda demir-çelik sanayinde faaliyet gösteren girişim sayısı 3.576’ya ulaşmış, bu girişimlerde toplam 93.209 kişiye istihdam sağlanmıştır. Metal sektöründe toplam işçi sayısı 2025 Temmuz tarihinde 1.967.585 iken 2026 Ocak ayı itibarıyla 1.918.111 olmuştur.

Demir çelik sektörünün içinde yer aldığı ana metal sanayi sektörünün 2020-2026 yılları arasında kapasite kullanım oranı (KKO) değerleri aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

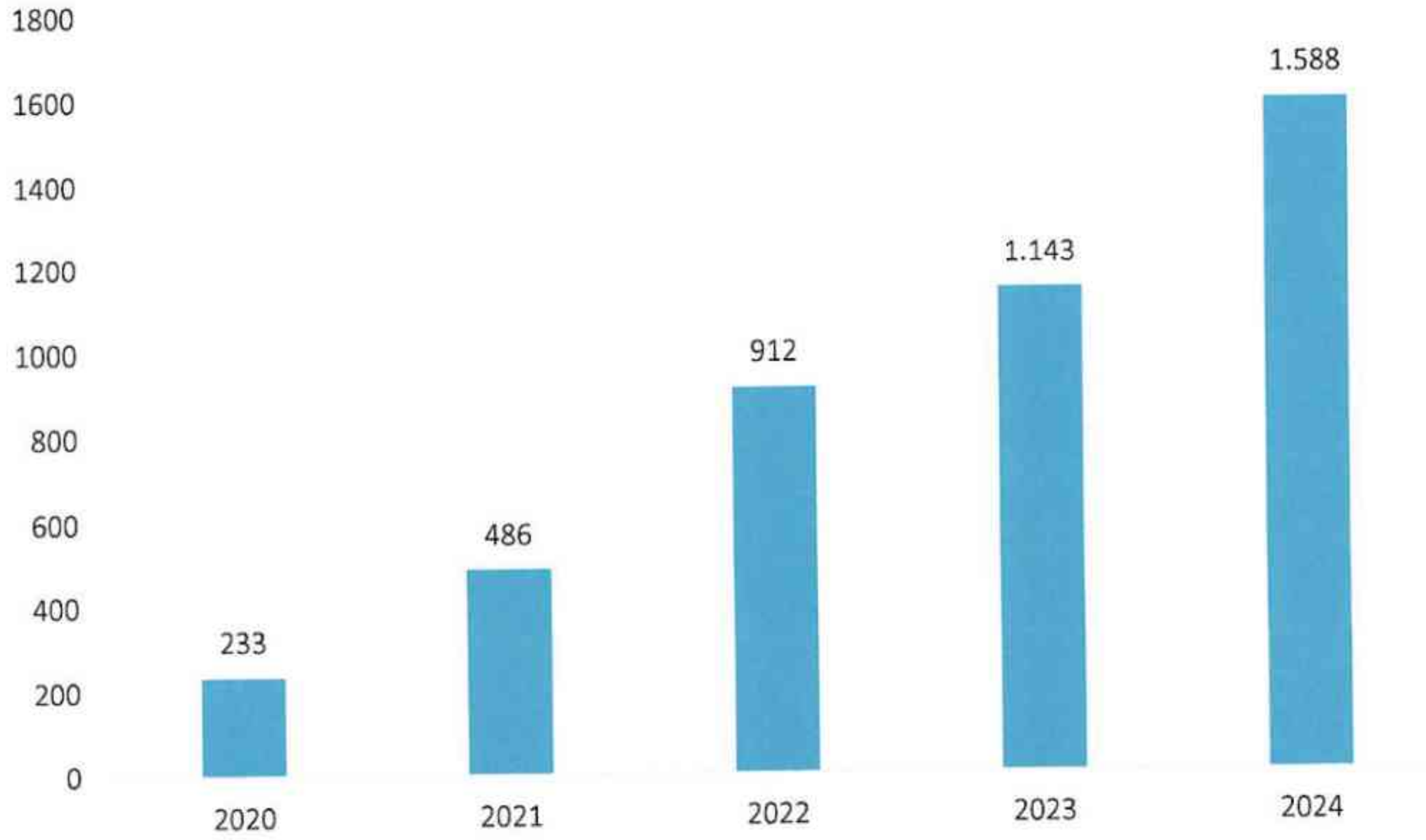
**Demir Çelik Sektörü Kapasite Kullanım Oranı (2020-2026, %)**

Kaynak: TCMB

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9c32cdb1-30ba-467b-9cf5-30b05fca38a7/KKO-Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9c32cdb1-30ba-467b-9cf5-30b05fca38a7-pSKRlsc>

[https://evds3.tcmb.gov.tr/tumSeriler/5001/bie\\_kko2](https://evds3.tcmb.gov.tr/tumSeriler/5001/bie_kko2)

(Erişim Tarihi: 22.04.2026)

**Demir Çelik Sektörü Ciro (2020-2024, Milyar TL)**

Kaynak: T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Demir Çelik Sektör Raporu 2024

<https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sector-raporlari/mu3112015072>

(Erişim Tarihi: 22.04.2026)

#### 4.2.1. Türkiye Demir – Çelik Ticareti

Türkiye metal ürünler endüstrisinin 2030 yılına kadar nominal olarak yıllık ortalama %7'nin üzerinde büyümesi beklenmektedir. Kur hareketleri ile birlikte inşaat, altyapı ve otomotiv gibi iç talebi belirleyen sektörlerdeki gelişmeler, imalatçıların dış ticarete yönelimini artıran başlıca faktörler arasında yer almaktadır.

Uluslararası Ticaret Merkezi (ITC) verilerine göre, 2024 yılında demir ve çelik ile demir veya çelikten eşya ihracatı toplam 20,1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Metal endüstrisinin önemli bir bölümünü oluşturan demir-çelik ürünlerinde ise Türkiye'nin 2024 yılı itibarıyla sektör büyüklüğü yaklaşık 50 milyar ABD Doları seviyesindedir. 2030 yılı tahminlerinde, sektörün yıllık ortalama %5,6 büyüme ile 69,1 milyar ABD Doları büyüklüğe ulaşması beklenmektedir.

2024 yılında 13,4 milyon ton çelik ihracatı gerçekleştirilmiş olup, bu ihracattan 9,7 milyar ABD Doları tutarında gelir elde edilmiştir. 2025 yılında ise çelik ihracatı 15,1 milyon ton seviyesine yükselmiş (2024'e göre tonaj bazında yaklaşık %12,7 artış), ihracat geliri de 10,2 milyar dolara ulaşmıştır (2024'e göre değer bazında yaklaşık %5,2 artış). Türkiye'de ham çelik üretimi 2025 yılında önceki yıla göre %3,3 artarak 38,1 milyon ton seviyesine yükselmiştir. Türkiye, küresel ham çelik üretim sıralamasında 7. Avrupa'da ise ilk sıradadır. Türkiye'nin demir ve çelik ihracatında İtalya, Romanya, Ukrayna, İspanya ve Fas dikkat çekmektedir.

Sektörel beklentilere göre 2026 yılında enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüşe paralel olarak çelik üretimi ve tüketiminde yaklaşık %7 civarında artış ve üretimin 40 milyon tonun üzerine çıkması beklenmektedir.

#### 4.2.2. Türkiye Vana Ürün Ticareti

Ticaret Bakanlığı'nın 2025 tarihli ülke bazlı sanayi ürünleri matrislerinde, GTİP 8481 "musluk, batarya, vana ve valfler" başlığı altında Türkiye'nin 2024 yılı dünya geneline gerçekleştirdiği ihracatın 1.032 milyon ABD doları olduğu görülmektedir. Aynı veri seti, belirli pazarlarda Türkiye'nin rekabetçi bir tedarikçi olarak konumlandığını da göstermektedir. Örneğin Azerbaycan'ın 2024 yılında bu ürün grubunda ithalatında Türkiye'nin payı %17,2 düzeyindedir.

Türkiye Makine Federasyonu tarafından yayımlanan Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu'na göre, 2024 yılında vana alt sektörü ihracatı %5,3 oranında artarak 1 milyar ABD doları eşiğini aşmıştır. Bu gelişme, sektörün ihracat performansında istikrarlı bir büyüme eğilimine işaret etmektedir.

Vana alt sektöründe dış ticaret dengesi incelendiğinde, ithalatın da artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2024 yılında vana ithalatı %6,5 oranında yükselmiş olup, bu durum sektörün belirli ürün gruplarında ithalata olan bağımlılığının devam ettiğini göstermektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, vana alt sektörü ihracat tarafında büyüme kaydederken, ithalat ihtiyacının da sürdüğü ve bu nedenle dış ticaret dengesinin sınırlı ölçüde baskı altında kalmaya devam ettiği anlaşılmaktadır.

**Türkiye'nin Vanalar ve Armatürler İhracatı (Milyon USD)**

Sıra	Ülke	2022	2023	2024	Pay (2024)
	<b>Dünya</b>	<b>846</b>	<b>981</b>	<b>1.033</b>	<b>100%</b>
1	Almanya	87	105	100	9,70%
2	Rusya	76	108	79	7,70%
3	Irak	62	74	77	7,50%
4	Kazakistan	8	40	62	6,00%
5	Belarus	8	31	42	4,00%
6	Özbekistan	27	36	39	3,70%
7	Azerbaycan	23	24	32	3,10%
8	Fransa	29	31	32	3,10%
9	Mısır	41	32	31	3,00%
10	İspanya	15	17	28	2,70%

**Kaynak:** Makine İmalatçıları Federasyonu (MAKFED) *Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu – 2025.*

<https://www.makfed.org/pdf/2025degerlendirme-raporu.pdf>

(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

**Türkiye'nin Vanalar ve Armatürler İthalatı (Milyon USD)**

Sıra	Ülke	2022	2023	2024	Pay (2024)
	<b>Dünya</b>	<b>1.546</b>	<b>1.875</b>	<b>1.996</b>	<b>100%</b>
1	Almanya	274	337	336	16,80%
2	İtalya	231	297	310	15,50%
3	Çin	253	267	287	14,40%
4	ABD	149	161	183	9,10%
5	İspanya	49	75	93	4,70%
6	Polonya	77	91	87	4,40%
7	Çekya	45	59	84	4,20%
8	Hindistan	25	32	72	3,60%
9	Rusya	15	50	67	3,40%
10	Fransa	51	63	65	3,30%

**Kaynak:** Makine İmalatçıları Federasyonu (MAKFED) *Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu – 2025.*

<https://www.makfed.org/pdf/2025degerlendirme-raporu.pdf>

(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

**4. Bölüm Kaynaklar**

- OECD (2025), *OECD Steel Outlook 2025*, OECD Publishing, Paris,  
<https://doi.org/10.1787/28b61a5e-en>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)
- Makine İmalatçıları Federasyonu (MAKFED) *Makine İmalat Sektörü Türkiye ve Dünya Değerlendirme Raporu – 2025.*  
<https://www.makfed.org/pdf/2025degerlendirme-raporu.pdf>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)
- <https://www.turkmetal.org.tr/yayinlarimiz/arastirma-ve-egitim-merkezi>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)
- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9c32cdb1-30ba-467b-9cf5-30b05fca38a7/KKO-Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9c32cdb1-30ba-467b-9cf5-30b05fca38a7-pSKRIsc>  
(Erişim Tarihi: 22.04.2026)
- [https://evds3.tcmb.gov.tr/tumSeriler/5001/bie\\_kko2](https://evds3.tcmb.gov.tr/tumSeriler/5001/bie_kko2)  
(Erişim Tarihi: 22.04.2026)
- T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı , *Demir Çelik Sektör Raporu 2024*  
<https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sector-raporlari/mu3112015072>  
(Erişim Tarihi: 22.04.2026)
- <https://www.kolayihracat.gov.tr/sectorler/demir-celik-ve-demir-disi-metaller>
- <https://ticaret.gov.tr/data/5f10222b13b87611789c8e28/Azerbaycan%20Potansiyel%20Sanayi%20C3%9Cr%3%BCnleri.pdf>  
(Erişim Tarihi: 20.04.2026)

## 5. Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105'te 3 temel değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bunlar;

- Maliyet Yaklaşımı,
- Gelir Yaklaşımı ve
- Pazar Yaklaşımı'dır.

BURVA'nın değerlemesinde kullanılacak değerlendirme yaklaşımının belirlenmesi amacıyla; UDS 10.3'te belirtilmiş olan seçim süreci dikkate alınarak asgari hususlar değerlendirilmiştir.

UDS 60.1'e göre Maliyet Yaklaşımı; bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde uygulanmaz. Bu kapsamda BURVA'nın bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, şirketin sürekli olması ve kuruluş döneminde olmaması nedenleriyle Şirket'in değerlemesinde maliyet yaklaşımı kullanılmamıştır.

UDS 105 40.1'e göre Gelir Yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmesi gerektiği durumları belirleyen UDS 105 40.3'ün b bendinde belirtilen, gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması halinde bu yaklaşımın uygulanması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Gelir yaklaşımının avantajları; Şirket'in değerinin belirlenmesinde projeksiyonlar sayesinde geleceğe dair geniş kapsamlı bir perspektif sunmaktadır. Şirket'in ve sektörün geleceğine dair önemli bilgiler sağlamaktadır. Şirket'in büyüme stratejileri, yatırım planları ve değerine etki eden önemli dinamiklere dair tahminler geliştirilmesine imkan vermektedir. Bununla birlikte projeksiyonlar üzerinden yapılan analizlerle piyasadaki koşullarda meydana gelen değişiklikleri ve farklı senaryoların Şirket değerine olabilecek etkilerini değerlendirmek mümkündür. Bu kapsamda gelir yaklaşımı, yatırımcılar ve paydaşlar için bilinçli ve stratejik kararlar vermede yardımcı olmaktadır.

Gelir yaklaşımının dezavantajları; analizin güvenilirliği büyük oranda kullanılan varsayımların doğru ve güvenilir şekilde elde edilmiş olmasına bağlıdır. Hesaplanan değer, değerlemedeki projeksiyonlarda yer alan maliyetler, kar marjları, büyüme oranları gibi temel faktörlerin doğruluğuna göre büyük oranda değişim gösterebilmektedir. Farklı varsayımların kullanılması, elde edilecek sonuçları tamamen değiştirme potansiyeline sahiptir. Bu durum belirsizliklerin yüksek olduğu sektörlerde yöntemin sonuçlarına dair riskler oluşturmaktadır. Gelir yaklaşımı kullanılırken varsayımların iyi şekilde belirlenmesi ve alternatif senaryolarla desteklenerek sınanması önemlidir. Bunlardan dolayı, Gelir Yaklaşımı, Şirket'in gelecek performansına dair geniş bir analiz sağlarken, bu yaklaşımın, varsayımlara karşı hassas olmasından dolayı dikkatli uygulanması gerekmektedir.

BURVA'nın değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı Yöntemi) kullanılmıştır. İNA kapsamında projeksiyonlar oluşturulurken, Şirket'in yatırımlarının verimlilik katkısı ile piyasaya sürdüğü marka ve ürünlerin satış hacmine sağlayacağı katkı konularında muhafazakar yaklaşım sergilenmiştir. Projeksiyon döneminde öngörülen fiyat değişimleri ve kar marjları 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarının gerçekleşmeleriyle muhafazakar bir perspektifte oluşturulmuştur.

UDS 105 20.1'e göre Pazar Yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105 20.2'nin b bendinde belirtildiği üzere bu yaklaşımın kullanılmasına olanak sağlayan durumlardan biri de değerlendirme konusu varlığın veya buna büyük ölçüde benzeyen varlıkların aktif olarak işlem görmesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Borsa İstanbul'da, dahil olduğu sektör ve/veya üretim faaliyetinde bulunması sebebiyle BURVA ile benzerlik taşıyan şirketler işlem görmektedir. Söz konusu şirketlerin büyüklükleri ve işlem gördükleri pazarlar itibarıyla etkin olarak fiyatlandırıldığı varsayılmıştır.

Pazar yaklaşımı yönteminin avantajları; şirketlerin değerlendirilmesinde pratik ve kolay uygulanabilir bir yöntemdir. Finansal tablolar üzerinden hızla hesaplama yapılabilmesi sayesinde değerlendirme süreci kolaylaşmaktadır. Pazar yaklaşımı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler arasında karşılaştırma yapma imkanı vererek sektörlerin trendlerinin ve piyasa beklentilerinin ne yönde olduğunun anlaşılmasını sağlar. Analizde kullanılan çarpanlar piyasa fiyatını dolayısıyla da yatırımcıların piyasa şartlarında hisse fiyatları için biçmiş oldukları değeri göstermesi sebebiyle gerçekçi bir değer gösterir. Bununla birlikte verilerin eksik olduğu durumlarda maliyet ve/veya gelir yaklaşımlarına da alternatif bir analiz olma potansiyeline de sahiptir. Ayrıca piyasanın beklentilerini öngörme konusundaki faydaları sayesinde şirketlerin büyüme potansiyelini ve sektör içindeki konumları hakkında da bilgi sunmaktadır.

Pazar yaklaşımı yönteminin dezavantajları; piyasa koşullarına duyarlılığı yüksektir. Analizde kullanılan şirketler sonuca doğrudan etki etmekte olup bu sebeple de analize dahil edilen şirketlerin seçimi önem arz etmektedir. Piyasada aşırı veya düşük değerlerin olduğu dönemlerde ise çarpan yaklaşımı gerçeğe uygun sonuçlar vermeyebilir. Ayrıca çoğunlukla geçmiş finansal verilere dayanıyor olması gelecekte büyüme potansiyelleri ya da piyasada oluşan değişiklikleri yansıtmayabilmektedir. Şirketlerin kurumsal yönetimini, stratejik avantajlarını ya da özel riskleri gibi içsel durumunu yansıtan dinamikleri göz ardı etmesi ise analizi kısıtlayan bir başka faktördür. Bununla birlikte sektör dinamiklerine hassaslığından dolayı kriz ya da balon dönemlerde çarpan analizinin doğrudan sonuçlar vermesi güçleşmektedir. Çarpan analizi, geleceğe yönelik projeksiyonların oluşturulmasındaki sınırlardan dolayı da hızlı büyüyen şirketlerin değerinin tespiti konusunda yetersiz kalabilmektedir.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlendirilen Borsa Değeri Yaklaşımı'nda, değerlendirme konusu şirket paylarının organize piyasalarda işlem görmesi nedeniyle oluşan güncel piyasa fiyatları esas alınmaktadır. Bu çerçevede değerlemeye konu şirketin özkaynak değeri, ilgili tarihte oluşan borsa fiyatı ile sermayeyi temsil eden pay sayısının çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır.

Borsa Değeri Yaklaşımı, gerçek işlem verilerine dayanması nedeniyle yüksek derecede objektif ve güncel bir değer göstergesi sağlamaktadır. Ayrıca piyasa katılımcılarının tüm mevcut bilgileri fiyatlara yansıttığı varsayımı altında, şirketin risk ve getiri beklentilerini bütüncül şekilde içermesi önemli bir avantaj olarak öne çıkmaktadır.

Bununla birlikte, borsa fiyatları kısa vadeli piyasa dalgalanmalarına, likidite koşullarına ve yatırımcı duyarlılığına bağlı olarak şirketin temel değerinden sapabilmektedir. Özellikle düşük işlem hacmi, piyasa derinliğinin az olması veya spekülatif hareketlerin yoğun olduğu dönemlerde, oluşan fiyatların şirketin gerçek değerini tam olarak yansıtmayabileceği dikkate alınmalıdır. Ayrıca borsa fiyatlarının genellikle azınlık payı düzeyini yansıttığı ve kontrol primini içermediği hususu da dikkate alınmalıdır.

Yukarıda sıralanan değerlendirme yöntemlerinin avantajları ve dezavantajları kapsamında BURVA'nın finansal yapısı, faaliyet gösterdiği sektör ve genel uygulamalar da dikkate alınarak değerlendirme çalışmasında UDS'de açıklanan ilgili maddeler uyarınca gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı ve borsa değeri yaklaşımı kullanılmıştır.

### 5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Çarpan analizi yöntemi, pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak değerlemeye konu şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına ve payların rayiç değerinin gelecek dönemlerde beklenen kazanç artışları ve bu duruma bağlı risk düzeyinin yansıtıldığı varsayımlarına dayanmaktadır. Bu yöntem kapsamında kullanılan başlıca çarpanlar aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** Benzer sektörlerde faaliyet göstermekte olan fakat farklı borç/sermaye oranlarına sahip olan şirketlerin operasyonel faaliyetlerinin performanslarını karşılaştırılabilir kılmaktadır. İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net finansal borcunun toplanmasıyla hesaplanan firma değerinin ilgili tarih itibarıyla açıklanmış olan son 12 aylık faiz, amortisman, vergi öncesi karına bölünmesiyle hesaplanır.
- **Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar):** Nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren veya satış yapan ve satış hacmiyle Pazar payı elde edilmesinin önemli olduğu sektörlerde ön plana çıkmaktadır. İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan firma değerinin yine aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık net satışlarına (hasılat) bölünmesiyle hesaplanır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsada işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki pay değerinin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına (kazanç veya net dönem karı veya ana ortaklık net dönem karı) bölünmesiyle hesaplanır.
- **Piyasa Değeri/Öz Kaynaklar (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli tarihteki piyasa değerinin aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan öz kaynaklarına bölünmesiyle hesaplanır.

BURVA'nın değerlemesinde, bir üretim şirketi olması nedeniyle üretim şirketleri için yaygın olarak kullanılan FD/FAVÖK ile birlikte Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirdiği ürünlerin perakende pazarı üzerinden son tüketiciye ulaşması, Şirket'in sahip olduğu markalar altında satılması ve bundan dolayı söz konusu sektörün dinamikleri ile yüksek bağlılık göstermesi nedenleriyle FD/Satışlar çarpanına da yer verilmiştir.

Şirket'in 2025 yılı itibarıyla gerçekleşen FAVÖK'ünün negatif olması nedeniyle, ilgili döneme ait FD/FAVÖK çarpanının anlamlı ve karşılaştırılabilir bir değer göstergesi sunmadığı değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, değerlendirme analizinde operasyonel performansı daha sağlıklı

yansıtacağı öngörülen ileriye dönük finansal veriler esas alınmış ve Şirket'in 2026 yılı projekte FAVÖK ve satış büyüklükleri kullanılmıştır. Söz konusu projekte büyüklükler, Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile değerlendirme tarihi olan 31.12.2025'e indirgenerek dikkate alınmıştır.

Bu yaklaşım, Şirket'in geçici nitelikte olduğu değerlendirilen operasyonel dalgalanmaların etkisini sınırlamakta ve sürdürülebilir kârlılık ile faaliyet performansını daha doğru yansıtmayı amaçlamaktadır. Ayrıca, piyasa uygulamalarında da özellikle kârlılığın geçici olarak negatif olduğu veya normalize edilmesi gerektiği durumlarda ileriye dönük çarpanların kullanımı yaygın olarak kabul görmektedir.

Bununla birlikte, projeksiyonlara dayalı söz konusu çarpanların, varsayımlara duyarlılık içerdiği ve gerçekleşmelerin tahminlerden sapma riski barındırdığı dikkate alınmalıdır. Bu nedenle, elde edilen değer göstergeleri diğer değerlendirme yaklaşımları ile birlikte değerlendirilmiş ve bütüncül bir analiz çerçevesinde yorumlanmıştır.

Bu kapsamda dikkate alınan çarpanlar ile oluşturulan yaklaşımın mevcut şartlar ve var olan diğer yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülmektedir.

## 5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA-Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş nakit akımları analizine göre, bir şirketin değeri, şirketin var olduğu süre boyunca yaratması beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değerine eşittir. Bu nakit akımları, iki ana bileşenden oluşur: 'projeksiyon dönemi' ve bu dönemden sonra gelen 'devam eden değer.' Projeksiyon dönemi, şirketin öngörülen gelecekteki performansını kapsarken, devam eden değer ise projeksiyon döneminin ötesindeki süresiz nakit akımlarını temsil eder.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve devam eden değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak bugünkü değere indirgenir ve bu şekilde elde edilen toplam değer, şirketin 'firma değerini' oluşturur. Firma değeri, şirketin öz kaynak ve borçlanma yollarıyla sağladığı finansman kaynaklarıyla yarattığı toplam değeri ifade eder. Firma değerinden, son döneme ait 'net finansal borcun' düşülmesiyle 'şirket değeri' ya da 'öz kaynak değeri' hesaplanır. Net finansal borç, şirketin bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli finansal borçlardan, nakit, nakit benzerleri ve finansal varlıkların düşülmesiyle bulunur.

TMS 29'un, temel olarak bir muhasebesel gösterim şekli olması nedeniyle projeksiyon döneminde etkilerini öngörmek mümkün olmadığından, projeksiyonlar güncel satış fiyatları ve maliyetler baz alınarak 2026 – 2031 dönemi için tahmin edilen enflasyon etkileriyle oluşturulmuştur. Aynı döneme ilişkin satış miktarları, brüt kâr marjı, ticari işletme sermayesi ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamaları da benzer şekilde ele alınmış ve muhafazakar bir yaklaşımla tahmin edilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalar kapsamında değerlendirme yapılırken BURVA'nın gelecek yıllardaki satış, satılan mallar maliyeti ve faaliyet giderlerine ilişkin iş planı Şirket'ten alınmış ve değerlendirme bu iş planının incelenmesi suretiyle yapılmıştır.

## 5.2. Borsa Değeri Yaklaşımı (Pazar Yaklaşımı)

Bu yaklaşım kapsamında, Şirket'in halka açık olması nedeniyle oluşan piyasa fiyatları esas alınmış ve değerlendirme tarihine yakın dönemi temsil edecek şekilde farklı zaman dilimlerine ait pay fiyatı göstergeleri dikkate alınmıştır. Bu çerçevede, 31.12.2025 tarihli ağırlıklı ortalama

fiyatın yanı sıra, 2025 yılı son 1 aylık, son 3 aylık, son 6 aylık ve yılın tamamına ilişkin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalamaları hesaplanmıştır.

Belirtilen farklı dönem ortalamalarının kullanılmasıyla, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarının ve anlık fiyat oynaklıklarının etkisinin dengelenmesi, aynı zamanda daha uzun vadeli fiyat oluşumlarının da analize yansıtılması amaçlanmıştır. Hesaplanan söz konusu fiyat göstergelerinin her birine eşit ağırlık (%20) verilmek suretiyle ortalama birim pay değeri belirlenmiş ve bu değer, Şirket'in toplam pay sayısı ile çarpılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Bu yaklaşım, piyasa verilerine dayalı objektif bir değer göstergesi sunmakla birlikte, farklı dönemlere yayılan fiyat bilgilerini dengeli bir şekilde içermesi nedeniyle daha temsili bir piyasa değeri tespiti sağlamayı hedeflemektedir. Bununla birlikte, borsa fiyatlarının piyasa koşulları, likidite düzeyi ve yatırımcı davranışlarına bağlı olarak dalgalanabileceği göz önünde bulundurularak, elde edilen sonuçlar diğer değerlendirme yaklaşımları ile birlikte değerlendirilmiştir.

## 6. Değerleme

### 6.1. Çarpan Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre BURVA'nın firma değerinin hesaplanmasında kullanılan finansal verilerde 31.12.2025 tarihli TMS 29 bilanço verileri ve 01.01.2025 – 31.12.2025 tarihli döneme ilişkin TMS 29 Gelir Tablosu verileri kullanılmıştır.<sup>5</sup>

#### 6.1.1. Net Borç

BURVA'nın net (finansal) borç pozisyonu 31.12.2025 tarihi itibarıyla -8.098.919 TL'dir. Net borç pozisyonunun hesaplanmasında dikkate alınan bilanço kalemleri yükümlülük tarafında; kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları ve uzun vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup varlık tarafında ise; nakit ve nakit benzerleri kaleminden oluşmaktadır.

#### 6.1.2. FAVÖK, Net Satış ve Brüt Kar

BURVA'nın Çarpan Analizi Yöntemi'nde dikkate alınan 2026 yılı projekte net satışları, brüt karı, faaliyet karı ve FAVÖK tutarları ile FAVÖK ve net satışların 31.12.2025 tarihine iskonto edilmiş tutarları aşağıdaki tablodaki gibidir.

BURVA Finansal Veriler	2026T (Milyon TL)
Net Satış	456
Brüt Kar	95
Genel yönetim ve Pazarlama Giderleri (-)	64
Faaliyet Karı	31
Amortismanlar (+)	9
FAVÖK	40
2026 Yılı İskonto Oranı (AOSM)	%36,1
İskonto Edilmiş Net Satışlar	391
İskonto Edilmiş FAVÖK	35

<sup>5</sup> Takip eden bölümlerde yer alan tablolardaki verilerin toplamlarındaki farklılıklar Milyon TL'ye yuvarlama farklılıklarından kaynaklanmaktadır.

### 6.1.3. Çarpan Analizi Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket'in değerinin hesaplanmasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları dikkate alınmıştır. Bu çarpanlar, uluslararası alanda kabul görmüş olmaları, yaygın bir şekilde kullanılmaları ve iş hacmi, nakit yaratma kapasitesi ile kârlılık performansını en iyi şekilde yansıttıkları düşüncesiyle değerlendirilmiştir.

Benzer şirket çarpanları seçilirken BURVA'nın da dahil olması ve BURVA gibi sanayi alanında faaliyet gösteren şirketleri içermesi sebebiyle BIST Sınai ve BIST Metal Ana endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları alınırken uç değerler hariç tutulmuş ve medyan değerler kullanılmıştır. Uç değer seviyeleri, ele alınan çarpan değerlerinin medyanını önemli ölçüde aşan çarpan seviyeleri göz önünde bulundurularak belirlenmiştir. Hesaplamalar kapsamında, ilgili tarihte söz konusu iki çarpanda da sıfır değerleri ve FAVÖK tutarları negatif, FD/FAVÖK oranı 100'ün üzerinde ve FD/Satışlar oranı 30'un üzerinde olanlar değerlendirme dışı bırakılmıştır.

### 6.1.4. BIST Sınai Endeksi Şirketleri

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye dahil edilen BIST'te işlem gören ve BIST Sınai Endeksi'ne dahil olan şirketlere dair veriler ve çarpanlar Finnet programından 31.12.2025 tarihli kapanış verileri üzerinden temin edilmiş olup aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Firma Kodu	Firma Adı	PD (Milyon TL)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	2025 Hasılat (Milyon TL)
ACSEL	Acıpayam Selüloz	1.048	50,85	1,77	686
ADEL	Adel Kalemcilik	8.576	0,00	4,70	2.100
AEFES	Anadolu Efes	93.020	3,75	0,61	243.847
AFYON	Afyon Çimento	5.192	4,00	1,07	3.868
AGROT	Agrotech Teknoloji	7.140	0,00	3,06	2.259
AKCNS	Akçansa	31.665	9,16	1,24	24.609
AKHAN	Akhan Un Fabrikası	0	0,00	0,00	7.298
AKSA	Aksa	38.151	10,31	1,82	32.444
ALCAR	Alarko Carrier	9.202	0,00	1,40	7.504
ALKA	Alkim Kağıt	7.776	42,77	2,77	2.886
ALKIM	Alkim Kimya	5.520	13,72	1,08	5.099
ALKLC	Altinkılıç Gıda ve Süt	23.811	28,23	5,17	4.975
ALVES	Alves Kablo	4.109	3,58	0,76	9.665
ANGEN	Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji	2.378	20,78	3,48	740
ARCLK	Arçelik	68.249	6,82	0,39	523.933
ARMGD	Armada Gıda	18.571	17,02	2,00	12.155
ARTMS	Artemis Halı	2.628	13,81	4,47	637
ASTOR	Astor Enerji	116.666	9,79	3,08	35.291
ASUZU	Anadolu Isuzu	14.377	13,65	0,77	26.687
ATAKP	Atakey Patates	7.251	14,50	1,75	3.921
AVOD	A.V.O.D Gıda ve Tarım	991	10,26	1,00	1.832
AYGAZ	Aygaz	43.718	12,11	0,43	89.658
BAGFS	Bagfaş	3.461	8,34	1,83	4.973
BAHKM	Bahadır Kimya	3.757	28,81	3,66	980
BAKAB	Bak Ambalaj	2.686	10,96	0,60	5.774

BALSU	Balsu Gıda	19.226	22,24	2,05	0
BANVT	Banvit	16.204	0,00	0,41	33.492
BARMA	Barem Ambalaj	9.902	35,52	4,90	3.380
BAYRK	Bayrak Taban Sanayi	1.327	310,83	6,62	231
BESLR	Besler Gıda	8.103	3,48	0,46	32.494
BFREN	Bosch Fren Sistemleri	18.930	55,48	6,42	2.933
BIENY	Bien Yapı Ürünleri	9.047	7,26	1,12	11.996
BLCYT	Bilici Yatırım	3.216	17,76	3,02	615
BLUME	Blume Metal Kimya	9.172	172,09	40,30	228
BMSCH	BMS Çelik Hasır	3.040	71,46	1,38	2.522
BMSTL	BMS Birleşik Metal	13.643	70,38	5,66	2.486
BNTAS	Bantaş Ambalaj	1.531	5,83	0,83	1.338
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi	7.152	5,42	0,62	11.300
BORSK	Bor Şeker	5.472	9,10	1,19	0
BOSSA	Bossa	8.177	10,74	1,47	6.908
BRISA	Brisa	26.225	5,52	0,77	41.348
BRKSN	Berkosan Yalıtım	683	4,75	0,75	810
BRSAN	Borusan Boru Sanayi	78.683	18,11	1,21	71.454
BSOKE	Batisöke Çimento	26.080	68,99	4,99	5.815
BTCIM	Batı Çimento	21.260	19,71	1,87	14.289
BUCIM	Bursa Çimento	12.000	12,43	1,30	12.144
BURCE	Burçelik	4.865	0,00	7,43	672
BURVA	Burçelik Vana	4.629	0,00	32,80	141
BVSAN	Bülbüloğlu Vinç	3.798	7,32	1,36	3.150
COLLA	Coca Cola İçecek	164.527	5,78	1,02	187.185
CELHA	Çelik Halat	3.183	36,32	1,63	2.135
CEMAS	Çemaş Döküm	3.196	0,00	2,25	1.715
CEMTS	Çemtaş	5.625	6,50	0,82	6.271
CEMZY	Cem Zeytin	17.286	27,47	6,40	2.801
CGCAM	Çağdaş Cam	6.115	10,83	2,32	2.455
CIMSA	Çimsa	43.970	7,70	1,38	45.907
CMBTN	Çimbeton	3.443	23,18	0,69	5.037
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal	1.503	0,00	1,51	2.808
CVKMD	CVK Maden	37.044	44,81	11,61	3.277
DAGI	Dagi Giyim	3.004	8,55	1,35	3.212
DARDL	Dardanel	5.111	11,52	0,67	13.993
DERIM	Derimod	1.986	3,40	0,31	4.509
DESA	Desa Deri	5.493	4,34	1,04	3.818
DEVA	Deva Holding	12.541	10,46	0,78	19.246
DGNMO	Doğanlar Mobilya	1.677	0,00	0,61	12.808
DITAS	Ditaş Doğan	5.228	0,00	2,82	2.060
DMRGD	DMR Unlu Mamuller	4.907	30,32	4,10	1.211
DMSAS	Demisaş Döküm	2.014	16,05	0,82	3.275
DNISI	Dinamik Isı Makina Yalıtım	2.296	25,19	4,02	543
DOFER	Dofer Yapı Malzemeleri	3.033	13,42	0,47	6.891
DOGUB	Doğusan	1.888	0,00	27,82	67
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	7.782	14,25	1,22	13.700
DURDO	Duran Doğan Basım	1.820	11,87	0,98	2.561
DURKN	Durukan Şekerleme	1.978	7,65	2,57	1.118

DYOBY	Dyo Boya	3.882	5,81	0,93	10.218
EFOR	Efor Yatırım	52.708	29,55	4,29	12.335
EGEEN	Ege Endüstri	25.507	56,55	5,35	4.730
EGGUB	Ege Gübre	9.280	6,00	2,59	3.597
EGPRO	Ege Profil	13.200	4,53	1,03	12.382
EGSER	Ege Seramik	2.153	0,00	0,81	4.516
EKOS	Ekos Teknoloji	6.586	0,00	2,88	2.323
EKSUN	Eksun Gıda	3.168	23,54	0,46	11.627
ELITE	Elite Naturel Organik Gıda	3.662	6,85	1,69	2.150
EMKEL	Emek Elektrik	5.175	0,00	6,29	876
ENSRI	Ensari Sınai Yatırımlar	9.397	870,56	21,14	462
EPLAS	Egeplast	963	0,00	0,51	2.246
ERBOS	Erbosan	3.600	10,27	0,71	5.580
ERCB	Erciyas Çelik Boru	5.475	17,57	1,56	7.077
EREGL	Ereğli Demir Çelik	166.740	10,25	1,00	208.910
ERSU	Ersu Gıda	663	0,00	3,57	162
EUPWR	Europower Enerji	21.648	10,12	1,84	13.000
EUREN	Europen Endüstri	13.314	14,63	2,01	7.301
FADE	Fade Gıda	1.119	8,67	1,23	1.033
FMIZP	F-M İzmit Piston	4.540	50,94	6,51	636
FORMT	Formet Metal Ve Cam	3.433	0,00	3,83	923
FRIGO	Frigo Pak Gıda	2.086	0,00	1,90	1.227
FRMPL	Formül Plastik	0	0,00	0,00	3.455
FROTO	Ford Otosan	325.118	8,14	0,51	830.828
GEDZA	Gediz Ambalaj	1.309	3,56	0,99	1.067
GENKM	Gentaş Kimya	0	0,00	0,00	4.690
GENTS	Gentaş	7.140	8,72	1,35	5.078
GEREL	Gersan Elektrik	7.051	100,37	3,03	2.693
GIPTA	Gıpta Ofis Kırtasiye	9.148	18,36	3,32	2.260
GOKNR	Göknur Gıda	6.913	5,39	0,58	15.130
GOLTS	Göлтаş Çimento	5.643	11,81	1,13	6.791
GOODY	Good-Year	3.969	3,68	0,18	27.032
GUBRF	Gübre Fabrik.	116.232	10,47	2,21	52.496
GUNDG	Gündoğdu Gıda	9.838	525,87	5,38	1.845
HATEK	Hatay Tekstil	912	0,00	2,38	994
HATSN	Hatsan Gemi	8.559	37,20	1,85	4.729
HEKTS	Hektaş	25.796	0,00	5,54	6.128
HKTM	Hidropar Hareket Kontrol	1.145	21,04	1,90	794
IHEVA	İhlas Ev Aletleri	778	3,10	0,26	3.728
IMASM	İmaş Makina	4.338	17,51	1,97	2.403
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	102.254	7,34	0,75	120.955
ISKPL	Işık Plastik	17.460	33,66	7,49	2.528
ISSEN	İşbir Sentetik Dokuma	3.064	9,96	1,18	4.928
IZFAS	İzmir Fırça	10.029	568,77	22,83	440
IZINV	İz Yatırım Holding	1.121	815,63	13,78	83
IZMDC	İzmir Demir Çelik	10.140	14,12	0,50	63.553
JANTS	Jantsa Jant Sanayi	13.027	27,40	2,14	6.079
KAPLM	Kaplamin	6.000	0,00	2,82	2.349
KARSN	Karsan Otomotiv	8.280	5,69	0,93	16.599

KARTN	Kartonsan	5.820	0,00	1,68	4.019
KATMR	Katmerciler Ekipman	6.008	12,71	3,43	2.248
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	13.012	9,01	0,89	0
KBORU	Kuzey Boru	8.700	14,68	2,27	5.287
KCAER	Kocaer Çelik	20.203	7,15	0,92	24.112
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler	16.284	5,46	1,30	10.696
KLMSN	Klimasan Klima	2.493	18,86	0,78	6.833
KLSEK	Kaleseramik	13.724	0,00	1,42	14.063
KLSYN	Koleksiyon Mobilya	3.076	8,51	1,67	1.983
KMPUR	Kimteks Poliüretan	7.692	7,37	0,90	13.422
KNFRT	Konfrut Tarım	3.443	40,31	0,58	6.174
KOCMT	Koç Metalurji	6.225	17,50	0,20	19.946
KONKA	Konya Kağıt	6.119	20,66	1,69	3.259
KONYA	Konya Çimento	22.308	25,61	3,60	6.301
KOPOL	Koza Polyester	6.900	13,23	1,76	5.465
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	9.427	14,91	0,76	31.043
KRDMA	Kardemir (A)	5.738	4,83	0,49	14.064
KRDMB	Kardemir (B)	2.731	4,66	0,48	6.992
KRDMD	Kardemir (D)	19.709	5,06	0,52	45.663
KRPLS	Koroplast Temizlik Ambalaj	1.358	4,92	0,80	1.920
KRSTL	Kristal Kola	1.799	4,15	0,58	3.230
KRTEK	Karsu Tekstil	869	26,46	0,79	1.990
KRVGD	Kervan Gıda	5.962	6,59	0,69	15.706
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	3.450	0,00	2,01	1.464
KUTPO	Kütahya Porselen	4.175	4,95	1,00	4.224
LILAK	Lila Kağıt	17.110	4,94	0,95	13.604
LMKDC	Limak Doğu Anadolu	14.608	3,56	1,41	8.726
LUKSK	Lüks Kadife	2.881	399,27	6,19	471
MAKIM	Makim Makine	1.674	10,05	1,24	1.397
MAKTK	Makina Takım	3.090	11,66	3,07	1.067
MARBL	Tureks Turunç Madencilik	2.805	7,91	1,15	3.235
MARMR	Marmara Holding	4.736	0,00	0,00	0
MEDTR	Meditera Tıbbi Malzeme	3.422	10,47	1,07	2.874
MEGMT	Mega Metal	14.337	16,65	0,85	23.016
MEKAG	Meka Global Makine	3.096	89,80	0,93	2.876
MERCN	Mercan Kimya	3.290	7,92	1,41	2.900
MERKO	Merko Gıda	1.566	24,38	2,67	0
MEYSU	Meysu Gıda	0	0,00	0,00	3.845
MNDRS	Menderes Tekstil	3.713	5,73	0,62	8.830
MNDTR	Mondi Turkey	6.892	13,16	0,47	15.794
MRSHL	Marshall	17.239	25,08	4,01	4.375
NIBAS	Niğbaş Niğde Beton	1.173	291,09	11,02	105
NUHCM	Nuh Çimento	33.483	6,84	1,48	17.644
OBAMS	Oba Makarnacılık	22.897	99,12	0,84	22.772
OFSYM	Ofis Yem Gıda	10.106	9,45	0,79	18.465
ONCSM	Oncosem Onkolojik Sistemler	6.273	29,22	8,90	709

ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	864	11,64	2,07	662
OTKAR	Otokar	58.320	40,00	1,66	51.962
OYAKC	Oyak Çimento	112.013	6,92	1,79	56.503
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	792	15,39	0,95	769
OZATD	Özata Denizcilik	11.373	28,23	5,15	2.457
OZRDN	Özerden Ambalaj	1.008	0,00	1,67	554
OZSUB	Özsu Balık	2.149	5,47	1,01	2.964
OZYSR	Özyaşar Tel	4.264	18,15	0,78	7.221
PARSN	Parsan	9.026	85,25	2,87	5.021
PENGD	Penguen Gıda	1.328	0,00	0,76	3.159
PETKM	Petkim	41.133	0,00	0,98	89.076
PETUN	Pınar Et ve Un	3.397	5,68	0,66	10.475
PINSU	Pınar Su	3.175	9,80	1,44	2.686
PNLSN	Panelan Çatı Cephe	2.783	6,39	0,83	2.907
PNSUT	Pınar Süt	3.480	19,91	0,58	15.849
POLTK	Politeknik Metal	34.894	442,25	39,87	874
PRKAB	Türk Prysmian Kablo	6.645	11,72	0,39	16.168
PRKME	Park Elek.Madencilik	2.751	6,65	4,42	622
PRZMA	Prizma Press Matbaacılık	880	266,71	8,16	111
QUAGR	QUA Granite Hayal Yapı	7.524	6,10	1,13	10.601
RNPOL	Rainbow Polikarbonat	1.272	8,16	1,21	1.580
RODRG	Rodrigo Tekstil	604	58,73	6,81	89
RTALB	RTA Laboratuvarları	1.715	127,92	7,61	240
RUBNS	Rubenis Tekstil	1.898	6,63	1,17	2.140
RUZYE	Ruzy Madencilik ve Enerji	3.080	81,12	9,62	278
SAFKR	Safkar Ege Soğutmacılık	4.696	11,80	2,59	1.774
SAMAT	Saray Matbaacılık	667	0,00	15,44	43
SANFM	Sanifoam Endüstri	2.704	18,69	2,68	1.151
SARKY	Sarkuysan	17.960	14,13	0,35	79.114
SASA	Sasa Polyester	121.807	37,25	4,58	53.119
SAYAS	Say Yenilenebilir Enerji	3.033	8,52	1,53	2.022
SEGMN	Seğmen Kardeşler Gıda	3.295	7,89	1,06	2.890
SEKUR	Sekuro Plastik	666	7,52	0,81	1.618
SELVA	Selva Gıda	2.611	29,38	1,46	2.009
SERNT	Seranit Granit Seramik	3.221	11,88	2,84	2.860
SEYKM	Seyitler Kimya	1.006	72,26	3,11	242
SILVR	Silverline Endüstri	1.029	20,23	0,64	1.828
SKTAS	Söktaş	1.895	285,84	1,50	1.788
SNICA	Sanica Isı Sanayi	2.556	15,53	1,06	3.346
SOKE	Söke Değirmencilik	3.996	24,44	0,66	0
SUNTK	Sun Tekstil	28.903	16,27	2,20	13.044
TARKM	Tarkim Bitki Koruma	6.825	22,38	3,76	2.040
TATGD	Tat Gıda	2.876	9,50	0,78	8.190
TBORG	T.Tuborg	54.504	4,58	1,29	40.911
TCKRC	Kıraç Galvaniz	9.928	8,45	3,46	2.988
TEZOL	Europap Tezol Kağıt	5.925	9,42	0,86	5.587
TMPOL	Temapol Polimer Plastik	4.128	26,59	3,80	1.261
TMSN	Tümosan Motor ve Traktör	11.546	0,00	4,73	3.454

TOASO	Tofaş Oto. Fab.	123.500	15,71	0,49	319.414
TRALT	Türk Altın İşletmeleri	131.238	22,51	6,65	16.935
TRENJ	TR Doğal Enerji	24.173	1,32	0,37	17.728
TRILC	Türk İlaç Serum	2.602	4,92	1,31	4.539
TRMET	TR Anadolu Metal Madencilik	40.516	4,45	1,24	17.705
TTRAK	Türk Traktör	51.985	12,25	1,13	53.837
TUCLK	Tuççelik	1.728	7,40	2,22	1.984
TUKAS	Tukaş	11.115	7,10	1,96	8.695
TUPRS	Tüpraş	355.301	4,81	0,36	830.356
ULKER	Ülker Bisküvi	39.882	4,01	0,66	111.905
ULUSE	Ulusoy Elektrik	12.968	0,00	1,98	7.249
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	4.883	2,09	0,06	0
USAK	Uşak Seramik	3.736	5,93	1,28	4.764
VANGD	Vanet Gıda	1.035	0,00	7,23	143
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	12.480	12,47	0,45	74.360
VESTL	Vestel	9.628	0,00	0,72	138.250
VKING	Viking Kağıt	1.390	0,00	5,58	760
VSND	Vişne Madencilik	10.472	40,23	7,01	1.425
YAPRK	Yaprak Süt ve Besi Çift.	3.806	18,99	11,79	316
YATAS	Yataş	5.968	4,41	0,51	22.658
YIGIT	Yiğit Akü	6.881	7,17	0,51	11.835
YKSLN	Yükselen Çelik	1.575	10,66	1,66	1.131
YUNSA	Yünsa	3.634	9,85	1,05	3.025
YYLGD	Yayla Gıda	10.555	10,70	0,97	22.508
<b>Medyan</b>		<b>5.625</b>	<b>10,78</b>	<b>1,38</b>	<b>3.970</b>

### 6.1.5. BIST Metal Ana Endeksi Şirketleri

BİST'te işlem gören ve BIST Metal Ana Endeksi'ne dahil olan şirketlere dair veriler ve çarpanlar Finnet programından 31.12.2025 tarihli kapanış verileri üzerinden temin edilmiş olup aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Firma Kodu	Firma Adı	PD (Milyon TL)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	2025 Hasılat (Milyon TL)
BLUME	Blume Metal Kimya	9.172	172,09	40,30	228
BMSCH	BMS Çelik Hasır	1.849	71,46	1,38	2.522
BMSTL	BMS Birleşik Metal	12.713	70,38	5,66	2.486
BRSAN	Borusan Boru Sanayi	78.612	18,11	1,21	71.454
BURCE	Burçelik	4.713	0,00	7,43	672
BURVA	Burçelik Vana	7.972	0,00	32,80	141
CELHA	Çelik Halat	4.086	36,32	1,63	2.135
CEMAS	Çemaş Döküm	3.995	0,00	2,25	1.715
CEMTS	Çemtaş	5.665	6,50	0,82	6.271
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal	1.827	0,00	1,51	2.808
DMSAS	Demisaş Döküm	1.766	16,05	0,82	3.275
DOFER	Dofer Yapı Malzemeleri	2.034	13,42	0,47	6.891
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	7.854	14,25	1,22	13.700
ERBOS	Erbosan	4.032	10,27	0,71	5.580
ERCB	Erciyas Çelik Boru	4.748	17,57	1,56	7.077

EREGL	Ereğli Demir Çelik	236.040	10,25	1,00	208.910
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	131.312	7,34	0,75	120.955
IZMDC	İzmir Demir Çelik	10.320	14,12	0,50	63.553
KCAER	Kocaeli Çelik	22.559	7,15	0,92	24.112
KOCMT	Koç Metalurji	6.700	17,50	0,20	19.946
KRDMA	Kardemir (A)	7.911	4,83	0,49	14.064
KRDMB	Kardemir (B)	8.411	4,66	0,48	6.992
KRDMD	Kardemir (D)	28.166	5,06	0,52	45.663
MEGMT	Mega Metal	20.935	16,65	0,85	23.016
OZYSR	Özyaşar Tel	4.935	18,15	0,78	7.221
PNLSN	Panelsan Çatı Cephe	3.527	6,39	0,83	2.907
SARKY	Sarkuysan	28.220	14,13	0,35	79.114
TCKRC	Kıraç Galvaniz	17.833	8,45	3,46	2.988
TUCLK	Tuççelik	1.562	7,40	2,22	1.984
YKSLN	Yükselen Çelik	1.610	10,66	1,66	1.131
<b>MEDYAN</b>		<b>6.700</b>	<b>13,42</b>	<b>0,89</b>	<b>6.891</b>

Belirlenen çarpanların medyan değerleri, sektörel uyumluluğun daha doğru bir şekilde yansıtılması için tercih edilmiştir.

#### 6.1.6. Çarpan Analizi Yöntemi Sonucu

Burva'nın çarpan değerlemesi çalışmasında, yukarıda belirtildiği gibi BIST Sınai ve BIST Metal Ana Endekslerine dahil olan şirketler seçilmiştir. Bu kapsamda BIST Sınai ve BIST Metal Ana Endekslerinde yer alan şirketlerden elde edilen çarpanlarla hesaplamalar yapılmıştır. Her bir grup için özkaynak değerleri ve hisse başına fiyatlar ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Aşağıdaki tablolarda BIST Sınai Endeksi'nde yer alan şirketlerin verilerinden hareketle hesaplanan BURVA'nın ortalama özkaynak değeri ve hisse başına fiyatı esas alınan çarpan katsayılarına göre gösterilmektedir.

BIST Sınai Endesi Şirketleri Grubu	Özkaynak Değeri (Milyon TL)	Hisse Başı Fiyat (TL)
Özkaynak Değeri (FD / Projekte FAVÖK)	382	51,92
Özkaynak Değeri (FD / Projekte Satışlar)	549	74,65
<b>Ortalama Özkaynak Değeri</b>	<b>465</b>	<b>63,29</b>

Bu gruptaki şirketler için hesaplanan çarpanlar üzerinden BURVA'nın özkaynak değeri ve hisse başına fiyatı hesaplanmıştır. Bulunan özkaynak değerlerinin aritmetik ortalaması alındığında BIST Sınai Endeksi'ne dahil olan şirketler grubu için 465.022.019,37 TL özkaynak değeri ve 63,29 TL hisse başına fiyat hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda BIST Metal Ana Endeksi'nde yer alan şirketlerin verilerinden hareketle hesaplanan BURVA'nın ortalama özkaynak değeri ve hisse başına fiyatı gösterilmektedir.

BIST Metal Ana Şirketleri Grubu	Özkaynak Değeri (Milyon TL)	Pay Fiyatı (TL)
Özkaynak Değeri (FD/FAVÖK)	473	64,32
Özkaynak Değeri (FD/SATIŞLAR)	355	48,25
<b>Ortalama Özkaynak Değeri</b>	<b>414</b>	<b>56,29</b>

BIST Metal Ana Endeksi'nde yer alan şirketler üzerinden yapılan değerlemelerde, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının aritmetik ortalaması alınarak bulunan özkaynak değeri 413.579.411,20 TL ve pay başına fiyat 56,29 TL'dir.

Aşağıdaki tabloda ise ele alınan 2 gruptaki benzer şirketlerin çarpan yöntemlerine göre bulunan özkaynak değerleri yer almaktadır.

Çarpanlara Göre Ağırlıklı Ortalama Özkaynak Değeri	Özkaynak Değeri (Milyon TL)
Özkaynak Değeri (FD/FAVÖK)	427
Özkaynak Değeri (FD/Satışlar)	452

Ele alınan çarpanların, BURVA'nın sektörel dinamiklerini ve faaliyet özelliklerini yansıtan bir değerlendirme ortaya koyduğu düşünülmektedir.

Sonuç olarak aşağıdaki tabloda 2 farklı grup üzerinden hesaplanan ağırlıklı ortalama özkaynak değeri ve hisse başına fiyatın ağırlıklı ortalaması gösterilmektedir.

Endeks İsimleri	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Pay Fiyatı (TL)	Ağırlık (%)
BIST Sınai Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Verilerine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	465	63,29	50%
BIST Metal Ana Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Verilerine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	414	56,29	50%
<b>Ağırlıklı Ortalama Özkaynak Değeri</b>	<b>439</b>	<b>59,79</b>	<b>100%</b>

BIST Sınai Endeksi ve BIST Metal Ana Endeksi şirket gruplarından elde edilen ortalama özkaynak değerleri, BURVA'nın ana faaliyet alanına ve sektörel pozisyonuna göre eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Bu ağırlıklandırma sonucunda ağırlıklı ortalama özkaynak değeri **439.300.715,28 TL** ve hisse başına fiyat ise **59,79 TL** olarak hesaplanmıştır.

## 6.2. Borsa Değeri Yaklaşımı Yöntemine Göre Şirket Değeri

BURVA'nın Borsa İstanbul A.Ş.'de 13.05.2004 tarihinde kote olduğu ve hali hazırda Alt Pazar'da işlem gördüğü dikkate alınarak değerlendirme çalışmasında Şirket'in borsada oluşan fiyatlarının da değerlemeye dahil edilmesinin uygun olacağı sonucuna varılmıştır. Bu kapsamda Şirket'in değerlendirme tarihi olan 31.12.2025 itibarıyla borsa ağırlıklı ortalama fiyatı ve bu fiyatın yanı sıra daha önce de belirtildiği gibi kısa vadeli piyasa dalgalanmalarının ve anlık fiyat oynaklıklarının etkisinin dengelenmesi, aynı zamanda daha uzun vadeli fiyat oluşumlarının da analize yansıtılması amacıyla 2025 yılının son 1 ayı, son 3 ayı, son 6 ayı ve 2025 yılının tamamındaki ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması üzerinden piyasa değerleri hesaplanmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değerlerine ilişkin tabloya aşağıda yer verilmiştir.

<i>BURVA - AOF'ye Göre Hesaplanan Piyasa Değerleri</i>			
Tarih	AOF (TL)	Piyasa Değeri (AOF) (TL)	Ağırlık (%)
31.12.2025 (Değerleme Tarihi)	651,79	4.789.117.089,86	20%
01.12.2025 - 31.12.2025 (Son 1 Ay)	462,85	3.400.854.331,46	20%
01.10.2025 - 31.12.2025 (Son 3 Ay)	314,60	2.311.544.151,03	20%
01.07.2025 - 31.12.2025 (Son 6 Ay)	213,61	1.569.549.950,41	20%
02.01.2025 - 31.12.2025 (Son 12 Ay)	160,87	1.181.992.536,01	20%
<b>Ağırlıklı Toplam</b>	<b>360,74</b>	<b>2.650.611.611,76</b>	<b>100%</b>

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere Şirket'in değerlendirme tarihinden geriye doğru hesaplanan piyasa fiyatlarına eşit ağırlık verilmiş ve bu sayede borsa değeri dönemsel fiyat dalgalanmalarının etkisi azaltılarak analize dahil edilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in borsa değeri yaklaşımına göre özkaynak değeri **2.650.611.611,76 TL** ve pay fiyatı **360,74 TL** olarak hesaplanmıştır.

### 6.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Şirket Değeri

#### 6.3.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Bu raporun 1 numaralı bölümünde yer alan "Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar" başlığı altındaki hususlara ek olarak, indirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan projeksiyonların oluşturulmasında Şirket yetkililerinin sağladığı geçmiş finansal veriler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve önümüzdeki döneme ilişkin Şirket'in hasılat büyümesi ve karlılık marjlarına ilişkin beklentileri temel alınmıştır. Üretim ve satışlarla ilgili olarak miktar, fiyat, gelir, gider, işletme sermayesi ve gelecek dönemlerde yapılması planlanan yatırım harcamalarına ilişkin projeksiyonlar, mevcut ekonomik koşulları ve öngörülerini yansıtabilecek şekilde hazırlanmıştır. Özellikle, günümüzde yüksek seyreden ve ilerleyen dönemlerde kademeli olarak azalması beklenen enflasyonun etkilerini dikkate almak amacıyla, projeksiyonlar 2031 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

2026 - 2031 dönemi için tahmin edilen enflasyon etkileri ile bu dönem için öngörülen satış miktarları dikkate alınmıştır. Ayrıca, kârlılık marjları, ticari işletme sermayesi gereklilikleri ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamalarında da benzer yöntem ve varsayımlar kullanılmıştır.

InvestAZ Yatırım, indirgenmiş nakit akımları analizini esas alarak projeksiyonların değerini belirlemiştir. Analiz kapsamında, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanmış ve 31.12.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara göre belirlenen net finansal borç dikkate alınarak Şirket değerlemesi yapılmıştır. Bu yaklaşım, ekonomik varsayımlar ve finansal verilerin dikkatli bir şekilde değerlendirilmesiyle desteklenmiştir.

#### 6.3.2. Satışlar, Satışların Maliyeti ve Brüt Kar

Şirket, endüstriyel vana tasarımı, üretimi ve satışı alanında faaliyet göstermekte olup, farklı sektörlerin ihtiyaçlarına yönelik geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Ürün portföyü; kelebek, küresel, gate, çek ve çeşitli vanaların yanı sıra ilgili ekipmanları kapsamakta olup, başta enerji, petrokimya, petrol ve doğalgaz, demir-çelik, madencilik ve denizcilik sektörleri olmak üzere çeşitli endüstrilere hizmet vermektedir. Şirket'in ürünlerinin önemli bir kısmı uluslararası standartlara uygun olarak üretilmekte ve batı Avrupa pazarlarına da ihracat yapılmaktadır.

Şirket'in hasılat, maliyetler ve faaliyet giderleri projekte edilirken aşağıdaki enflasyon beklentileri esas alınmıştır. 2028 yılına kadar olan projeksiyonlarda 12 Şubat 2026 tarihli Enflasyon Raporunda yayımlanan TÜFE oranlarına ilişkin tahminler esas alınmış olup sonraki yıllardaki TÜFE, TCMB'nin enflasyon hedefi ile uyumlu olacak şekilde %5 olarak dikkate alınmıştır.

Endeks	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
TÜFE	16,00%	9,00%	8,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Aşağıdaki tabloda 2022 – 2025 dönemleri arasında satış miktarlarına ve 2026'dan 2031 yılına kadar projekte edilen hasılat, satılan mallar maliyeti ve brüt kar ile birlikte yer verilmiştir.

Hasılat, SMM ve Brüt Kar Gerçekleşmesi ve Projeksiyonları										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Hasılat	156	316	536	141	456	612	744	870	997	1.142
Değişim (%)	-	102,08%	69,85%	-73,72%	223,76%	34,24%	21,56%	16,95%	14,57%	14,57%
SMM	101	302	365	127	361	470	554	630	707	793
Değişim (%)	-	199,51%	20,65%	-65,15%	184,16%	30,25%	17,71%	13,74%	12,17%	12,17%
Brüt Kar	55	13	171	14	95	142	191	241	291	350
Değişim (%)	-	-75,96%	1190,01%	-91,97%	589,43%	49,44%	34,35%	26,27%	20,83%	20,38%
Brüt Kar Marjı (%)	35,37%	4,21%	31,96%	9,77%	20,81%	23,16%	25,60%	27,64%	29,15%	30,63%

### 6.3.5. Amortisman ve Faaliyet Giderleri

Şirket'in amortisman giderleri hesaplanırken mevcut amortismanlar ve projeksiyon döneminde yapılması planlanan yatırım harcamalarının amortismanları hesaplanmış ve projeksiyon dönemindeki toplam amortismana ulaşılmıştır. Söz konusu toplam amortisman tutarlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Toplam Amortisman Giderleri										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Amortisman Gideri	7	5	7	7	9	11	14	16	19	23
/ Net Satışlar	4%	2%	1%	5%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

Yukarıda hesaplanan amortismanlar, faaliyet giderlerine ve satılan mallar maliyetine projeksiyon döneminde, 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda yer alan son 2 yıldaki faaliyet giderlerinin içindeki payına göre dağıtılmıştır.

Şirket'in gerçekleştirdiği ve projekte edilen faaliyet giderlerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Genel Yönetim Giderleri	21	27	42	47	49	62	76	92	111	134
/Hasılat (%)	13,17%	8,43%	7,93%	33,46%	10,76%	10,05%	10,26%	10,60%	11,17%	11,77%
Büyüme (%)	-	29,31%	59,70%	10,95%	4,09%	25,35%	24,20%	20,75%	20,75%	20,75%
Pazarlama Giderleri	11	12	19	16	15	24	29	35	41	48
/Hasılat (%)	7,04%	3,65%	3,58%	11,12%	3,21%	3,90%	3,94%	4,00%	4,09%	4,20%
Büyüme (%)	-	4,91%	66,43%	-18,37%	-6,55%	63,08%	22,73%	18,65%	17,39%	17,47%
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>127</b>	<b>152</b>	<b>182</b>
/ Hasılat (%)	<b>20,21%</b>	<b>12,08%</b>	<b>11,51%</b>	<b>44,58%</b>	<b>13,97%</b>	<b>13,95%</b>	<b>14,20%</b>	<b>14,59%</b>	<b>15,26%</b>	<b>15,97%</b>
Büyüme (%)	-	20,81%	61,73%	1,82%	1,44%	34,02%	23,79%	20,17%	19,83%	19,87%

### 6.3.6. FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Şirket'in yukarıda yer verilen net satışlar, satılan mallar maliyeti, faaliyet giderleri ve amortismanları dikkate alınarak hesaplanan FAVÖK tutarları ve marjlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	156	316	536	141	456	612	744	870	997	1.142
Değişim (%)	-	102%	70%	-74%	224%	34%	22%	17%	15%	15%
SMM	101	302	365	127	361	470	554	630	707	793
Marj (%)	65%	96%	68%	90%	79%	77%	74%	72%	71%	69%
Faaliyet Giderleri	32	38	62	63	64	85	106	127	152	182
Marj (%)	20%	12%	12%	45%	14%	14%	14%	15%	15%	16%
<b>Faaliyet Karı (FVÖK)</b>	<b>24</b>	<b>- 25</b>	<b>110</b>	<b>- 49</b>	<b>31</b>	<b>56</b>	<b>85</b>	<b>114</b>	<b>138</b>	<b>167</b>
Amortisman Giderleri	7	5	7	7	9	11	14	16	19	23
<b>FAVÖK</b>	<b>31</b>	<b>- 20</b>	<b>116</b>	<b>- 42</b>	<b>40</b>	<b>68</b>	<b>99</b>	<b>130</b>	<b>158</b>	<b>190</b>
Marj (%)	20%	-6%	22%	-30%	9%	11%	13%	15%	16%	17%

### 6.3.7. Ticari İşletme Sermayesi

Şirket'in ticari işletme sermayesi hesaplanırken Şirket'in müşterileri, tedarikçileri ve çalışanları gibi faaliyetleri ile doğrudan ilgili olan kalemler dikkate alınmıştır. Bu kapsamda Şirket'in ticari işletme sermayesi Dönen Varlıklar içinde "Ticari Alacaklar", "Stoklar" ve "Peşin Ödenmiş Giderler" kalemlerinden, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar tarafında ise "Ticari Borçlar", "Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar", "Ertelenmiş Gelirler" ve "Kısa Vadeli Karşılıklar" kalemlerinden oluşmaktadır. Söz konusu kalemler projekte edilirken "Ticari Alacaklar", "Stoklar" ve "Ticari Borçlar" kalemlerinin 2023 – 2025 dönemlerindeki ortalama gün sayılarının ortalaması alınmış ve bu ortalama günler projeksiyon döneminde sabit varsayılmıştır. Diğer kalemler ise Net Satışlar ve Satılan Mallar Maliyeti kalemlerine endeksenerek projekte edilmiştir. Amortismanlar nakit dışı olması sebebiyle Satılan Mallar

Maliyeti amortisman hariç dikkate alınmıştır. Ticari işletme sermayesine ilişkin detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Ticari İşletme Sermayesi Kalemleri ve Projeksiyonlar										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	156	316	536	141	456	612	744	870	997	1.142
Satışların Maliyeti (SMM)	101	302	365	127	361	470	554	630	707	793
Satışların Maliyeti (SMM) (Amortisman Hariç)	96	299	361	123	355	464	546	620	695	780
Net İşletme Sermayesi	109	5	50	30	78	106	129	152	175	201
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-104	46	-21	49	27	24	23	23	26
Ticari Alacaklar	31	43	4	23	39	52	63	74	85	97
Ortalama Ticari Alacaklar Tahsil Süresi (Gün)	-	43	16	34	31	31	31	31	31	31
Ticari Alacaklar / Net Satışlar	20%	14%	1%	16%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Stoklar	104	54	53	64	106	138	162	184	207	232
Ortalama Stok Tutma Süresi (Gün)	-	97	54	175	108	108	108	108	108	108
Stoklar / SMM	109%	18%	15%	52%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Peşin Ödenmiş Giderler	18	38	4	27	55	74	89	105	120	137
Peşin Ödenmiş Giderler / SMM	19%	13%	1%	22%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Ticari Borçlar	15	6	5	22	19	25	29	33	37	42
Ortalama Borç Ödeme Süresi (Gün)	-	13	6	40	20	20	20	20	20	20
Ticari Borçlar / SMM	16%	2%	1%	18%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1	2	3	1	3	4	5	5	6	7
Çalışanlara Sağlanan Faydalar / SMM	1,4%	0,6%	0,9%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Ertelenmiş Gelirler	27	122	2	60	96	126	148	168	189	211
Ertelenmiş Gelirler / Net Satışlar	17%	39%	0%	43%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Kısa Vadeli Karşılıklar	1	1	1	2	3	3	4	4	5	6
Kısa Vadeli Karşılıklar / SMM	0,71%	0,43%	0,32%	1,38%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%

### 6.3.8. Yatırım Harcamaları

Şirket'in 2022 – 2025 döneminde ve projekte edilen 2026 – 2031 dönemindeki yatırım harcamalarının detayına ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yatırım Harcamaları Gerçekleşmeleri ve Projeksiyonları										
(Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Toplam Yatırım Harcamaları	14	13	12	3	10	13	16	18	21	24
/ Net Satışlar	9,07%	4,24%	2,21%	1,98%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%

Yatırımlar projekte edilirken son 2 yılın yatırım tutarlarının hasıllata oranının ortalaması alınmış ve bu oran sabit şekilde projekte edilmiştir.

### 6.3.9. Şirket'in Borçlanma Maliyeti ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Şirket'in borçlanma maliyetleri, Şirket ile yapılan görüşmelerde, 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda yer alan ağırlıklı ortalama etkin faiz oranı aralığı ve ticari kredi faizlerinin seviyesi dikkate alınarak belirlenmiş olup bu kapsamda 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi 2025 yılındaki Şirket borçlanma faiz oranı ile karşılaştırılmış ve Şirket'in borçlanma primi çıkarılmıştır. Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 2025 yılı aralık ayındaki gün sonu kapanış getirilerinin ortalaması dikkate alınmıştır. Bu veriler ışığında hesaplanan risksiz faiz oranı 2026 yılı için beklenen TÜFE'ye bölünmüş ve sonraki yıllarda da bu oran sabit alınarak risksiz faiz oranı projekte edilmiştir. Şirket'in borçlanma priminin ise risksiz faiz oranına oranı hesaplanmış ve bu oran sabit alınarak borçlanma primi projekte edilmiştir. Söz konusu projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

InvestAZ Varsayımları							
	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Risksiz Faiz Oranı (10 Yıllık Tahvil)*	30,41%	17,11%	15,20%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Şirket Borçlanma Spread'i**	20,59%	11,58%	10,30%	6,43%	6,43%	6,43%	6,43%
<b>Şirket Borçlanma Maliyeti</b>	<b>51,00%</b>	<b>28,69%</b>	<b>25,50%</b>	<b>15,94%</b>	<b>15,94%</b>	<b>15,94%</b>	<b>15,94%</b>

\* Risksiz getiri olarak TRT050935T13 kodlu 10 yıllık devlet tahvilinin Matriks programındaki Aralık 2025'teki günlük bazda alınan yıllık getirilerin ortalamasıdır.

\*\* Şirket'in borçlanma Spread'i 2025 yılındaki ortalama borçlanma maliyeti ile risksiz getiri arasındaki farka göre alınmış ve büyüklük olarak 2026'da sabit kabul edilip sonraki yıllarda da 2026'daki risksiz getiriye oranı sabit olacak şekilde projekte edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM), şirketin özkaynak maliyeti ve finansal borç maliyetlerinin belirlenip, bu maliyetlerin şirketin sermaye yapısını belirleyen borç ve özkaynak oranlarıyla ağırlıklandırılması prensibine dayanır. Burada esas alınan borç, şirketin finansal borçlarıdır. AOSM hesaplamasında dikkate alınan unsurlara aşağıda yer verilmektedir.

**Risksiz getiri oranı ( $R_f$ ):** Yatırımın risksiz bir varlıkta elde edeceği getiriye ifade etmekte olup bu çalışmada 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi risksiz getiri olarak esas alınmıştır.

**Risk primi ( $R_m - R_f$ ):** Piyasadaki yatırımcıların beklediği getiri ile ( $R_m$ ), risksiz getiri oranı arasındaki ( $R_f$ ) farkı ifade etmekte olup bu çalışmada risk primi genel uygulamaya paralel olarak %5,5 seviyesinde belirlenmiştir.

**Beta ( $\beta$ ):** Şirketin piyasaya olan duyarlılığını ve sistematik riskini ölçen katsayı olup bu çalışmada her ne kadar Şirket'in borsada işlem görmesi sebebiyle geçmiş dönemlerde beta katsayısı oluşsa da Şirket'in farklı dönemlere ilişkin hesaplanan beta katsayılarının, ilgili dönemlerde gözlenen yüksek fiyat oynaklığı ve kısa vadeli piyasa hareketleri nedeniyle dalgalı seyrettiği görülmüştür. Bu doğrultuda, projeksiyon döneminde sistematik riski daha temsili bir şekilde yansıtmak amacıyla beta katsayısı ihtiyatlı bir yaklaşımla 1,0 olarak sabitlenmiş ve AOSM hesaplamalarında bu varsayım esas alınmıştır.

**Kredi faiz oranı ( $R_d$ ):** Şirket'in finansal borçlanmalarda ödediği faiz oranıdır.

**Kurumlar vergisi oranı ( $T$ ):** Şirket'in kazancına uygulanan vergi oranı, %25 olarak sabit kabul edilmiştir.

**Finansal borç ( $D$ ) ve özkaynak ( $E$ ):** Şirket'in pasifindeki finansal borç ve özkaynakları ifade etmektedir.

Bu bileşenler bir araya getirilerek AOSM aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$AOSM = [E / (E + D)] \times (R_f + \beta \times Risk\ Primi) + [D / (E + D)] \times [R_d \times (1 - T)]$$

Bu formül, Şirket'in sermaye maliyetini belirlerken, özkaynak ve borç finansmanının etkisini ayrı ayrı dikkate alır.

Şirket'in buna göre hesaplanan AOSM detaylarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti - BURVA						
Yıllar	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Risksiz Faiz Oranı	30,4%	17,1%	15,2%	9,5%	9,5%	9,5%
Beta	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Borç/Aktif Oranı	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%
Özkaynak/Aktif Oranı	92,65%	92,65%	92,65%	92,65%	92,65%	92,65%
Borç Primi	20,6%	11,6%	10,3%	6,4%	6,4%	6,4%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	51,0%	28,7%	25,5%	15,9%	15,9%	15,9%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	38,3%	21,5%	19,1%	12,0%	12,0%	12,0%
Özkaynak Maliyeti	35,9%	22,6%	20,7%	15,0%	15,0%	15,0%
AOSM	36,1%	22,5%	20,6%	14,8%	14,8%	14,8%
AOSM Değişim Oranı		-37,6%	-8,6%	-28,2%	0,0%	0,0%
Sonsuz Büyüme Oranı						5,0%

Şirket'in borç özkaynak oranı 2023 – 2025 döneminde incelendiğinde borç ve özkaynak oranlarının yaklaşık olarak sırasıyla %7,35 ve %92,65 oranlarında olduğu görülmüş olup projeksiyon döneminde de bu oranlar sabit olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in projeksiyon döneminden sonraki dönemlerde de AOSM'sinin projeksiyon döneminin son yılındaki %14,8 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.

### 6.3.10. Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç ve Şirket Değeri

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2022 – 2025 gerçekleştirmeleri, hasıllata oranlar (Marjlar) ve 2026 – 2031 dönemine ilişkin projekte nakit akımlarına yer verilmektedir.

Milyon TL	Gerçekleşme				Projeksiyon					
	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	156	316	536	141	456	612	744	870	997	1.142
Değişim (%)	-	102,1%	69,9%	-73,7%	223,8%	34,2%	21,6%	16,9%	14,6%	14,6%
SMM	101	302	365	127	361	470	554	630	707	793
Marj (%)	65%	96%	68%	90%	79%	77%	74%	72%	71%	69%
Brüt Kar	55	13	171	14	95	142	191	241	291	350
Marj (%)	35%	4%	32%	10%	21%	23%	26%	28%	29%	31%
Faaliyet Giderleri	32	38	62	63	64	85	106	127	152	182
Faaliyet Karı (FVÖK)	24	-25	110	-49	31	56	85	114	138	167
FAVÖK	31	-20	116	-42	40	68	99	130	158	190
FAVÖK Marjı (%)	20%	-6%	22%	-30%	9%	11%	13%	15%	16%	17%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
FVÖK*(1-Vergi)	18	-19	82	-37	23	42	64	85	104	126
Amortisman	7	5	7	7	9	11	14	16	19	23
/ Net Satışlar	4%	2%	1%	5%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-104	46	-21	49	27	24	23	23	26
/ Net Satışlar	-	-33%	8%	-15%	11%	4%	3%	3%	2%	2%
Yatırım Harcamaları	14	13	12	3	10	13	16	18	21	24
/ Net Satışlar	9,1%	4,2%	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Serbest Nakit Akımları	-	-	-	-	-26	13	38	61	79	98
Serbest Nakit Akımı Değişimi (%)	-	-	-	-	-	-152%	185%	58%	31%	24%
İskonto Faktörü	-	-	-	-	0,86	0,66	0,55	0,46	0,40	0,35
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	-	-	-	-	-22	9	21	28	32	35

Şirket'in projeksiyon dönemindeki nakit akımları iskonto edilirken nakit akımlarının yılın geneline yayılan bir yapıda olması dikkate alınarak ara dönem indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır. Bu yöntemle, projeksiyon döneminde yaratılan serbest nakit akımlarının yılın sonunda değil, ortalama olarak yılın ortasında elde edildiği varsayılmıştır. Bu nedenle indirgeme katsayısı her yıl için tam yıl yerine yarım yıl erken uygulanmıştır. Böylece, nakit akımlarının gerçekleşme zamanlamasına daha uygun bir modelleme yapılmıştır.

Şirket'in devam eden değer büyümesi, projeksiyon döneminin son yılı olan 2031'den sonraki dönemde Şirket'in hasılat büyümesinin %5 seviyesinde olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. Buna göre hasılat, 2031'den sonra yıllık olarak %5 oranında arttırılmış ve brüt kar, faaliyet karı, amortismanlar, net işletme sermayesi değişimleri ve yatırım harcamaları gibi kalemlerin 2031 yılından sonra projeksiyon döneminin son yılındaki hasıllata oranı sabit alınarak marjlar 2031 sonrasındaki dönemde sabit kabul edilmiştir. Bu şekilde hesaplanan serbest nakit akımlarından sabit büyüme modeline ve iskonto oranına göre devam eden değer bugünkü değeri bulunmuştur. Söz konusu hesaplamalara ilişkin detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Devam Eden Hasılat Büyümesi						
Milyon TL	Ortalama Marj	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Hasılat		1.200	1.260	1.323	1.389	1.458
SMM		832	874	917	963	1.011
Marj (%)	69,37%					
Brüt Kar		367	386	405	425	447
Marj (%)	30,63%					
Faaliyet Giderleri		192	201	211	222	233

	Marj (%)	15,97%					
FVÖK (SGK Teşviki Dahil)			176	185	194	204	214
	Marj (%)	14,66%					
Vergi Oranı			25%	25%	25%	25%	25%
FVÖK*(1-Vergi)			132	138	145	153	160
Amortisman			24	25	26	27	29
	Marj (%)	1,97%					
Net İşletme Sermayesi Değişimi			27	29	30	32	33
	Marj (%)	2,29%					
Yatırım Harcamaları			25	26	28	29	31
	Marj (%)	2,10%					
Serbest Nakit Akımları			103	108	113	119	125
Serbest Nakit Akımı Değişimi (%)			5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
İskonto Faktörü			0,35				
2032 Yılı Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri			32				
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri			103				
Devam Eden (Sonsuz) Değerin 2031 Yılı Değeri			1.053				
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri			371				

Yukarıdaki tabloda yer verildiği üzere nakit akımları 2031 yılından sonra sabit büyümekte olup projeksiyon bu yıl itibarıyla durdurulmuş, bu kapsamda projeksiyon dönemi nakit akımları 2026 – 2031 dönemi boyunca hesaplanmış olup 2031’den sonraki dönemde nakit akımlarının %5 seviyesinde sabit büyümesine göre Devam Eden Değer hesaplanmıştır.

Yukarıdaki nakit akım hesaplamalarından hareketle bulunan Şirket’in firma ve özkaynak değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

BURVA'nın Firma ve Özkaynak Değeri (Milyon TL)	
2026 - 2031 Dönemi Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	103
Devam Eden (Sonsuz) Değer	371
Firma Değeri	473
Net Borç	-8
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>482</b>
Sermaye	7
<b>Pay Fiyatı (TL)</b>	<b>65,54</b>

Yukarıdaki tabloda yer verildiği üzere BURVA'nın İNA yönteminde AOSM ve devam eden değer büyümesine göre hesaplanan değeri **481.594.147,93 TL** olup pay fiyatı **65,54 TL** olarak hesaplanmıştır.



## 7. Sonuç

Değerleme çalışmasına göre, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Çarpan Analizi ve Borsa Değeri yöntemleri ile BURVA'nın **Özkaynak Değeri 902.709.610,90 TL** ve **Birim Pay Değeri 122,86 TL** olarak tespit edilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine göre bulunan Şirket'in özkaynak değerlerine ilişkin detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	481.594.147,93	50%	65,54
Çarpan Analizi	439.300.715,28	30%	59,79
<i>FD / Projekte FAVÖK</i>	427.065.974,53	50%	58,12
<i>FD / Projekte Satışlar</i>	451.535.456,04	50%	61,45
Borsa Fiyatı	2.650.611.611,76	20%	360,74
31.12.2025	4.789.117.089,86	20%	651,79
<i>Son 1 Ay</i>	3.400.854.331,46	20%	462,85
<i>Son 3 Ay</i>	2.311.544.151,03	20%	314,60
<i>Son 6 Ay</i>	1.569.549.950,41	20%	213,61
<i>Son 12 Ay</i>	1.181.992.536,01	20%	160,87
<b>Ağırlıklı Ortalama Özkaynak Değeri (TL)</b>	<b>902.709.610,90</b>	<b>100%</b>	<b>122,86</b>



## InvestAZ Yatırım Beyanları

### Beyan – 1

Invest AZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (**'Invest AZ Yatırım'**) ile Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş. arasında 17.04.2026 tarihinde imzalanan Şirket Değerleme Hizmet Sözleşmesi çerçevesinde Invest AZ Yatırım, Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı 'Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Değerleme Raporu'nu hazırlamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde vermiş olduğumuz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Değerleme Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,



**Ozan Alp ABAZA**  
Sorumlu Uzman



**Enver Kerim DUMANLI**  
Sorumlu Birim Yöneticisi



**Uğur PEMBEÇİOĞLU**  
Direktör

**Enver Kerim DUMANLI**  
Genel Müdür Yardımcısı

**Beyan – 2**

Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin şirket değerlemesi amacıyla taramızca düzenlenen 24.04.2026 tarihli Değerleme Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurulu kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlendirilmesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak 'Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı' veya 'Türev Araçlar Lisansı'na sahip tam zamanlı olarak en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dökümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Invest AZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
**INVEST** **AZ**

**Uğur PEMBEÇİOĞLU**

Direktör

**Enver Kerim DUMANLI**

Genel Müdür Yardımcısı