KARDEMİR ÇELİK SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

(01 OCAK 2026 – 30 EYLÜL 2026 DÖNEMİ)

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 NO.LU PAY TEBLİĞİ'NİN 29'UNCU MADDESİNİN 5'İNCİ FIKRASI UYARINCA HAZIRLANMIŞTIR.

1- Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrası, "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir" hükmü uyarınca işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği kapsamında, payları ilk kez Borsa'da işlem görmeye başlayan ortaklıkların ilgili kurumsal yönetim ilkeleri yükümlülüklerine gerekli uyumu, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla sağlamaları öngörülmektedir.

Bu çerçevede, Şirket bünyesinde Denetimden Sorumlu Komite henüz oluşturulmamış olup, Kardemir Çelik Sanayi A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren rapor, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanarak kamuoyunun bilgisine sunulmuştur.

2- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 17 Temmuz 2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları ile FD/FAVÖK Çarpanına Göre Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda, 31 Mart 2026 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2026-2034 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

a) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları	2026T*	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Satış gelirleri (net)	555.644.771	671.945.810	808.320.281	889.392.006	958.405.029	1.033.673.535	1.114.737.192	1.202.505.668	1.297.562.929
Büyüme	-4,6%	20,9%	20,3%	10,0%	7,8%	7,9%	7,8%	7,9%	7,9%
FVÖK	45.435.629	65.250.090	93.437.842	107.935.918	119.536.322	132.397.910	146.759.993	149.409.040	157.948.424
Operasyonel Kâr Marjı	8,2%	9,7%	11,6%	12,1%	12,5%	12,8%	13,2%	12,4%	12,2%
Efektif Vergi	11.358.907	16.312.523	23.359.461	26.983.980	29.884.080	33.099.478	36.689.998	37.352.260	39.487.106
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	34.076.721	48.937.568	70.078.382	80.951.939	89.652.241	99.298.433	110.069.995	112.056.780	118.461.318
+ Amortisman	11.736.836	14.236.836	16.736.836	19.236.836	21.736.836	24.236.836	26.736.836	29.236.836	31.736.836

FAVÖK	57.172.465	79.486.926	110.174.679	127.172.755	141.273.158	156.634.746	173.496.829	178.645.876	189.685.260
FAVÖK Marjı	10,3%	11,8%	13,6%	14,3%	14,7%	15,2%	15,6%	14,9%	14,6%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-312%	-176%	-149%	-130%	-115%	-103%	-94%	-86%	-79%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-7.535.483	21.111.508	22.816.289	14.378.395	12.554.879	13.565.846	14.468.988	20.644.700	20.213.732
Yatırım Harcamaları	-36.617.847	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000	-25.000.000
Satışlara oranı	-6,6%	-3,7%	-3,1%	-2,8%	-2,6%	-2,4%	-2,2%	-2,1%	-1,9%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	**12.548.396**	**17.062.896**	**38.998.929**	**60.810.380**	**73.834.199**	**84.969.423**	**97.337.843**	**95.648.916**	**104.984.422**
İskonto Faktörü	0,97	0,89	0,82	0,75	0,68	0,62	0,57	0,52	0,48
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	**12.132.171**	**15.248.265**	**31.853.307**	**45.395.597**	**50.376.470**	**52.986.714**	**55.477.923**	**49.825.617**	**49.984.074**

**2026 yılı son 9 aylık tahminlemeyi içermektedir.*

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

İNA yöntemi kapsamında Şirket için projeksiyon dönemine ilişkin nakit akımları ile "Devam Eden Değer" tahmini yapılmıştır. Projeksiyon dönemine ait nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı 363.280.138 ABD Doları olarak tespit edilmiş, %2,0'lik Devam Eden Değer Büyüme Oranına göre Devam Eden Değerin bugünkü değeri 687.833.490 ABD Doları olarak tahmin edilmiştir. Şirket için toplam Firma Değeri 1.051.113.627 ABD Doları olurken, 31 Mart 2026 tarihi itibarıyla 286.564.791 ABD Doları net borcun çıkarılmasıyla Özsermaye Değeri 764.548.836 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

b) FD/FAVÖK – Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	14,1x	50%
Yurt dışı	15,5x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	**14,8x**	**100%**
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	59.510.529	
Firma Değeri - USD	**878.549.521**	
Net borç (31.03.2026 itibarıyla) - USD	286.564.791	
Özsermaye Değeri - USD	**591.984.730**	

Şirket'in FD/FAVÖK Çarpanına göre değerlemesinde, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarını daha bütüncül biçimde yansıtmak amacıyla, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üzerinden gerçekleştirilen çarpan analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım ile, yalnızca tek bir piyasanın koşullarına dayalı bir değerleme yapılmasının önüne geçilmesi ve farklı piyasa dinamiklerinin dengelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda yurt içi benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan FD/FAVÖK değeri 14,1x, yurt dışı benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan FD/FAVÖK değeri ise 15,5x olarak belirlenmiştir. Söz konusu iki değerleme sonucunun, her birine %50 eşit ağırlık verilmek suretiyle birlikte değerlendirilmesi neticesinde, Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK 14,8x olup FD/FAVÖK Çarpanına göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 591.984.730 ABD Doları olarak tespit edilmiştir.

3- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmıştır. Her iki yöntemin eşit ağırlıklandırılması sonucunda Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 686.476.333 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. 04.06.2026 tarihi itibarıyla 45,8873 USD/TL kuruna göre ise Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 31.500.545.447 TL olarak hesaplanmıştır.

4- Halka Arz Değeri

Kardemir Çelik için yapılan değerleme çalışmalarında Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 25.200.436.358 TL Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz birim pay değeri 35,00 TL olmuştur. Halka arz edilen 128.000.000 adet payın satışı ile halka arz büyüklüğü 4.480.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arz Yapısı (Tahmini)	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	720.000.000
Halka arz sonrası ödenmiş sermaye	830.000.000
Sermaye artışı nominal	110.000.000
Ortak satışı nominal	18.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	31.500.545.447
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	43,75

Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	25.200.436.358
Halka Arz Fiyatı	35,00
Toplam satılacak hisse adedi	128.000.000
Halka arz sonrası halka açıklık oranı	15,42%
Toplam halka arz büyüklüğü (TL)	**4.480.000.000**

5- Tahmin ve Gerçekleşmeler

Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini veriler ile gerçekleşme verileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Net Satışlar, Brüt Kâr ve FAVÖK

Özet Gelir Tablosu Kalemleri	31 Aralık 2026 (Tahmin) ABD Doları	30 Eylül 2026 (ABD Doları Döviz Kuru)	31 Aralık 2026 (Tahmin) TL	30 Eylül 2026 (Tahmin) TL	30 Eylül 2026 (Gerçekleşen) TL	***Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	555.644.771	45,5754	25.323.732.696	18.992.799.522	21.805.883.112	115%
Brüt Kar	69.811.920	45,5754	3.181.706.179	2.386.279.634	2.548.367.906	107%
FAVÖK	57.172.465	45,5754	2.605.657.961	1.954.243.471	1.977.688.908	101%

**Yukarıda tabloda verilen 30 Eylül 2026 gelir tablosu kalemleri Şirketimizin TMS-34'e göre hazırlanan 30 Eylül 2026 tarihli konsolide finansal tablolarından alınmıştır.*

**FAVÖK rakamlarına "Brüt kâr- (Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri + Genel Yönetim Giderleri + Araştırma Geliştirme Giderleri) + Amortisman" hesaplaması ile ulaşılmıştır.*

****30 Eylül 2026 tarihi itibarıyla TMS-34'e göre gerçekleşen tutarlar ile 31 Aralık 2026 tarihi itibarıyla fiyat tespit raporunda tahmin edilen ABD Doları değerlerin 1 Ocak-30 Eylül 2026 dönemine ilişkin 45,5754 USD/TL ortalama kuru kullanılarak TL'ye çevrilmiş, bulunan TL tutarlarının % 75'i alınarak bulunan dokuz aylık tutarların birbirleriyle karşılaştırılarak gerçekleşme oranı tespit edilmiştir.*

6- Sonuç ve Değerlendirmeler

Şirket paylarının 31 Temmuz 2026 tarihinde BİST'de işlem görmeye başlamasının ardından 01 Ocak 2026 – 30 Eylül 2026 dönemine ait finansal tablolar 9 Kasım 2026 tarihinde KAP'ta açıklanmıştır. 30 Eylül 2026 ara hesap dönemine ilişkin konsolide finansal tablolar, "Türkiye Muhasebe Standardı 34 Ara Dönem Finansal Raporlama" da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak kamuoyuna duyurulmuştur. Bu kapsamda, işbu raporun hazırlanmasında, TMS 34'e göre Ara Dönem Finansal Raporlama uygulanmış 30 Eylül 2026 tarihli konsolide finansal tablolardaki veriler kullanılmıştır.

Vakıf Yatırım tarafından 17 Temmuz 2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan, 4 Haziran 2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda, İndirgenmiş Nakit Akımları ve

Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu raporda 2026 yılının ilk dokuz aylık dönemine ilişkin bir tahminde bulunulmamış, tahminler yıllık bazda ve ABD Doları cinsinden yapılmıştır.

Bu kapsamda, 2026 yılına ilişkin yıllık tahminler, 01 Ocak - 30 Eylül 2026 dönemine ilişkin 45,5754 USD/TL ortalama kuru kullanılarak TL'ye çevrilmiştir. 30 Eylül 2026 tarihli finansal tablolar ile karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla, TL'ye çevrilen yıllık tahminlerin % 75'i esas alınarak 2026 yılının ilk dokuz aylık dönemine ilişkin tahmini tutarlar hesaplanmıştır. Hesaplanan tahmini tutarlar, TMS 34 kapsamında gerçekleşen tutarlar ile karşılaştırılarak gerçekleşme oranları belirlenmiştir.

30 Eylül 2026 itibarıyla Şirket'in net satışları 21.805.883.112 TL olurken, Fiyat Tespit Raporu'nda aynı dönem için öngörülen net satış tutarı 18.992.799.522 TL'dir. Buna göre net satışların tahmine göre gerçekleşme oranı %115'dir. Brüt kâr 2.548.367.906 TL olarak gerçekleşmiş olup, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen 2.386.279.634 TL'dir. Buna göre Brüt kâr'ın tahmine göre gerçekleşme oranı %107'dir. FAVÖK ise 1.977.688.908 TL olarak gerçekleşerek, 1.954.243.471 TL'lik tahminin %101'ine ulaşılmıştır.

Saygılarımızla,

Kardemir Çelik Sanayi A.Ş.

Yönetim Kurulu

Tevfik Önder KARALP	**Özge YASTI**	**Özlem BAKIREL**
Yönetim Kurulu Başkanı	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Yönetim Kurulu Üyesi

Hüseyin BAYAZIT	**Osman Kerem ENGİN**	**Zülal ERŞEN**
Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi