**ALBAYRAK HAZIR BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

# HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

**Rapor No: 2**

İlgili Finansal Dönem: 01.01.2026 – 30.09.2026 Dönemi

Rapor Tarihi: 09/11/2026

*Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası Uyarınca Hazırlanmıştır*

## 1. Raporun Gerekçesi ve Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (“SPK”) VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tabloların 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 rapor, Albayrak Hazır Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") pay senetlerinin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermekte olup, anılan Tebliğ hükmü gereğince Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tacirler Yatırım”) tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporu 18/07/2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayımlanmıştır. Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında hazır beton ve inşaat alanında faaliyet gösteren Şirket'in hazır beton üretim ve satış faaliyetleri ve inşaat faaliyetleri ayrı olarak değerlendirilmiş Şirket'in faaliyetleri için, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen değerleme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmıştır. Hazır Beton faaliyetlerine yönelik olarak Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmış olup İnşaat faaliyetlerine yönelik olarak da Maliyet Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
- Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Bunlara ilave olarak Şirket’ in %50 ortağı olduğu Albayrak Hazır Beton ve Kefelioğlu Mimarlık Adi Ortaklığı'nın anahtar teslim olarak projesini gerçekleştireceği Türkiye Musiki Eseri Sahipleri Meslek Birliği ("MESAM") Yönetim Binası inşaatından Şirket'in elde edeceği net gelir 2026/03 itibarıyla %47,45 ilerleme oranı doğrultusunda ve 2026 yılının kalan dokuz ayında tamamlanma oranı üzerinden dikkate alınmıştır.

Ayrıca Şirket'in hazır beton faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı olarak değerlendirilen gayrimenkullerin Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolarında yer alan değeri, değerleme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek ayrıca dikkate alınmıştır.

### *2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi*

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta Şirket’in uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve faaliyetlerinin içsel değerinin belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağımlıdır.

**İndirgenmiş nakit akımları analizine baz olacak serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket’in mali dönem içinde hazır beton operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu**

**döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (2026T-2032T)**

| Nakit Akımları<br>bin TL | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | Baz Yıl |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Hazır Beton Düzeltilmiş FAVÖK | 749.327 | 1.213.172 | 2.139.691 | 2.758.282 | 3.339.352 | 3.989.829 | 4.773.320 | 5.011.986 |
| Efektif Vergi | -114.262 | -213.927 | -422.575 | -559.051 | -688.464 | -905.433 | -1.095.657 | -1.150.440 |
| +/- Çalışma Sermayesindeki Değişim | -49.706 | 46.348 | 282.064 | 180.182 | 157.756 | 167.491 | 200.694 | 269.260 |
| Net Yatırım Harcamaları | -109.879 | -201.486 | -135.479 | -209.964 | -134.703 | -154.487 | -220.440 | -186.926 |
| Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları | 574.892 | 751.410 | 1.299.574 | 1.809.085 | 2.358.428 | 2.762.418 | 3.256.529 | 3.405.360 |
| İskonto Faktörü | 0,7357 | 0,5675 | 0,4577 | 0,3834 | 0,3257 | 0,2772 | 0,2358 | 0,2358 |
| İskonto edilmiş nakit akımları | 422.963 | 426.417 | 594.800 | 693.592 | 768.195 | 765.647 | 768.041 | |
| **İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı** | | | | | | | | **4.439.654** |
| **Devam Eden Değer Büyüme Oranı** | | | | | | | | 5% |
| **Devam Eden Değer** | | | | | | | | **27.200.678** |
| **Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri** | | | | | | | | **6.415.187** |
| **Firma Değeri @ 31/03/2026** | | | | | | | | **10.854.841** |
| **Net Borç 31/03/2026 Değeri** | | | | | | | | **-379.298** |
| **Hazır Beton Faaliyeti Öz Sermaye Değeri @ 31/03/2026** | | | | | | | | **10.475.543** |
| **Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri @11.05.2026** | | | | | | | | **10.842.967** |

Serbest nakit akımları AOSM ile önce 31/03/2026 tarihine indirgenerek Şirket'in nakit akımlarının bugünkü değeri (NBD) hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Baz Yıl diğer üzerinden Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak ve genel kabul gören %5 artık büyüme oranı ile hesaplanan Devam Eden Değer AOSM ile önce 31/03/2026 tarihine indirgenerek Devam Eden Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Her iki değerin toplanması ardından 31/03/2026 tarihindeki net borç tutan düşülerek 31/03/2026 tarihindeki Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri' ne ulaşılmış, ardından bu değer AOSM ile değerleme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilmiş ve Şirket'in 11/05/2026 tarihi itibarıyla Hazır Beton Faaliyeti Özsermaye Değeri **10.842.967 bin TL** olarak hesaplanmıştır.

### *2.2. Piyasa Çarpanları Analizi*

Piyasa çarpanları analizinde şirket değerinin belirlenmesi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki verilerle hesaplanan değerleme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği ve değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsada işlem görmemesi ve/veya yalnızca belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır.

Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizin sonucu değişmektedir.

Bu çerçevede Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetlerinin Piyasa Çarpanları Analizi yaklaşımıyla değerlemesinde, Şirket'in operasyonel performansını yansıtması amacıyla Firma Değeri/FAVÖK (FD/FA

VÖK) çarpanı ve Şirket net kârı üzerinden Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı değerlendirilmiştir. Ancak örneklem setinde seçilmiş yurt içi hazır beton şirketlerinin değerleme tarihi itibarıyla pozitif kar açıklamaması veya düşük kar açıklamasından dolayı anlamlı olmayan veri seti nedeniyle Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı anlamlı bir veri sunmamış ve değerlemede kullanılmamıştır. Bu nedenle gerek yurt içi gerekse yurt dışı Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan firma değerinden net borç düşülmesi sonucu Şirket'in hazır beton faaliyetleri için özsermaye değerlerine ulaşılmıştır.

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapılara sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır. Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir. Bu durumda, oluşabilecek olan önyargılı çarpanları hesaplama haricinde tutabilmek için mümkün olduğu kadar geniş bir örneklem bazı olması tercih edilmektedir.

Albayrak Beton' un içinde bulunduğu sektöre ilişkin benzer şirket seçiminde, hem yurt içinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler, hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturulmuştur.

**Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri**

Piyasa Çarpan Analizi kapsamında UDS 105 Madde 30'da tanımlanan Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem çerçevesinde Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetlerinin değerlemesinde, seçilen değerleme ölçütlerinin borsada işlem gören benzer şirketler ile anlamlı bir karşılaştırmaya imkan vermesi gerekmektedir. 2025 yılında dezenflasyon programı kapsamında artan faiz oranları, inşaat ve buna bağlı olarak hazır beton sektöründeki hacimleri daraltmış; bu durum şirket karları üzerinde baskı oluşturmuştur. Nitekim BIST endeksindeki benzer şirketlerin de birçoğunda negatif net kar ve/veya düşük FAVÖK seviyeleri gözlemlenmiştir. Bu durumun sektörün içinde bulunduğu döngünün dip tarafında olmasından kaynaklandığı değerlendirilmiştir.

Şirket'in sürdürülebilir FAVÖK üretimi ile hazır beton faaliyetlerinin anlamlı ve adil bir şekilde değerlenebilmesi amacıyla değerleme ölçütü olarak Şirket'in 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve 2026/03 yıllıklandırılmış hazır beton faaliyetlerinden kazanmış olduğu FAVÖK tutarları sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 oranlarında ağırlıklandırılmıştır. Hesaplanan bu ağırlıklı ortalama, Normalize Düzeltilmiş FAVÖK olarak değerleme ölçütü şeklinde dikkate alınmıştır.

Şirket'in son üç yıllık ve yıllıklandırılmış 2026/03 finansal verileri baz alınarak ve ağırlıklandırılarak hazır beton faaliyetleri kapsamında hesaplanan Normalize Düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Şirket'in Finansal Verileri**

| Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış Hazır Beton Faaliyetleri Kalemleri -TL | 2023 | 2024 | 2025 | 2026/03 Yıllıklandırılmış |
|---|---|---|---|---|
| **Hazır Beton Hasılat** | 4.223.452.505 | 3.452.677.080 | 1.989.451.754 | 1.921.407.425 |
| Hazır Beton SMM (-) | -3.331.950.435 | -2.867.513.380 | -1.808.835.591 | -1.686.770.549 |
| **Hazır Beton Brüt Kâr** | **891.502.070** | **585.163.700** | **180.616.163** | **234.636.876** |
| Faaliyet Giderleri (-) | -81.760.061 | -101.194.843 | -112.570.375 | -112.257.003 |
| **Hazır Beton FVÖK** | **809.742.009** | **483.968.857** | **68.045.788** | **122.379.873** |
| Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri (+) | 322.364.166 | 305.239.241 | 116.279.836 | 88.355.433 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri (-) | -135.758.068 | -140.108.045 | -91.720.492 | -57.376.319 |
| **Hazır Beton Düzeltilmiş FVÖK** | **996.348.107** | **649.100.053** | **92.605.132** | **153.358.987** |
| Amortisman (+) | 255.416.351 | 238.924.451 | 237.508.900 | 225.222.716 |
| **Hazır Beton Düzeltilmiş FAVÖK** | **1.251.764.458** | **888.024.504** | **330.114.032** | **378.581.703** |
| **Ağırlık Oranı** | **30%** | **30%** | **20%** | **20%** |
| **Normalize Düzeltilmiş FAVÖK** | | **783.675.836** | | |

FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in brüt karından, faaliyet giderleri çıkartılmış ve FVÖK rakamına ulaşılmıştır. FVÖK rakamı üzerine, TFRS 15 kapsamında satışlardan ve satılan malın maliyetinden elimine edilen ve Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler içinde yer alan, "Satışlardan Elimine Edilen Faiz Geliri" eklenmiş ve yine Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler içinde yer alan "Alımlardan Elimine Edilen Faiz Gideri" de çıkartılarak, Düzeltilmiş FVÖK tutarına ulaşılmıştır. Son olarak söz konusu FVÖK rakamına amortisman eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır. Aşağıdaki tabloda da Piyasa Çarpan Analizi kapsamında kullanılan Net Borç hesaplaması verilmektedir.

**Net Borçluluk**

| Net Borç Hesaplaması – TL | 2026/03 |
|---|---|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar (+) | 342.873.461 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları (+) | 84.234.432 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar (+) | 40.974.962 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri (-) | 88.784.737 |
| Finansal Yatırımlar (-) | - |
| **Net Borç** | **379.298.118** |

**Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi**

Hazır beton sektöründe faaliyet gösteren ve geliştirdiği gayrimenkul projeleriyle inşaat sektöründe faaliyet gösteren Albayrak Beton'un hazır beton faaliyetlerinin değerlemesi kapsamında karşılaştırılabilir emsal şirket olarak Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde bulunan şirketler arasından, faaliyet raporlarında hazır beton üretim ve satış faaliyetleri bulunduğu belirtilen şirketler dikkate alınmıştır. Bu şirketler arasında Bursa Çimento konsolide yapısı ile Çemtaş gibi demir çelik sektöründe faaliyet gösteren ve önemli oranda faaliyet sonuçlarına etki eden bir şirket olması, Batı Çimento ise faaliyetlerinin ağırlıklı olarak liman hizmetlerinden oluşması ve hazır beton segmentinde faaliyet göstermemeleri nedeni ile bu liste içinde dikkate alınmamıştır.

Seçilen şirketlerin çarpanlarını sektördeki dalgalanmalardan arındırıp normalize etmek için bahse konu şirketlerin son 3 yıl ile 2026/03 dönemleri boyunca gelişimlerinin dikkate alınabilmesi amacıyla her ayın ilk günü oluşan Firma Değerleri ile söz konusu döneme karşılık gelen FAVÖK'lerden aylık dönemsel Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına ulaşılmıştır. Söz konusu çarpanlar ile her bir şirket için yıl ortalamaları alınarak 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 verileri sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 ağırlıklandırılmış, ulaşılan 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 ağırlıklı ortalama Firma Değeri ile ağırlıklı ortalama FAVÖK karşılaştırılmış ve Normalize Düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır.

Bu şekilde hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarının 31,76x üzeri dikkate alınmamış ve medyan değerler kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda seçilmiş BİST Taş Toprak Endeksi şirketlerinin söz konusu yöntemlere göre hesaplanan çarpan değerleri sunulmaktadır.

**FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı**

| TL | S3Y + 2026/03 S12A Ağırlıklı Ortalama |
|---|---|
| Normalize Düzeltilmiş FAVÖK | 783.675.836 |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı | 7,73x |
| Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu) | 379.298.118 |
| **Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri** | **5.678.349.294** |

Kullanılan çarpan yöntemi olan FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan değerden net borç düşülmesi sonucu Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetleri için **5.678.349.294 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

**Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi**

Yurt dışı benzer şirket analizinde beton sektöründe faaliyet gösteren ve Şirket ile benzer faaliyetlerde bulunan şirketler dikkate alınarak geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Yurt içi çarpan çalışmasına benzer şekilde seçilmiş yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının da sektördeki dalgalanmalarından arındırılarak normalize edilmesi için bahse konu şirketlerin son 3 yıl ve 2026/03 dönemleri boyunca gelişiminin dikkate alınabilmesi amacıyla her ayın ilk günü oluşan Firma Değerleri ile söz konusu döneme karşılık gelen FAVÖK'lerden aylık dönemsel Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına ulaşılmıştır. Söz konusu çarpanlar ile her bir şirket için yıl ortalamaları alınarak 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 verileri sırasıyla %30, %30, %20 ve %20 ağırlıklandırılmış, ulaşılan 2023, 2024, 2025 yıl sonu ve yıllıklandırılmış 2026/03 ağırlıklı ortalama Firma Değeri ile ağırlıklı ortalama FAVÖK karşılaştırılmış ve Normalize Düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır.

Bu şekilde hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarından uç değerleri elimine etmek için lx standart sapma kullanılmış ve 18,16x üzeri ve l,92x altı dikkate alınmamıştır. Bu şekilde oluşturulan örneklem setinin medyan değerleri kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda seçilmiş yurt dışı benzer şirketlerin söz konusu yöntemlere göre hesaplanan çarpan değerleri sunulmaktadır.

**FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı**

| TL | S3Y+2026/03 S12A AğırlıklıOrtalama |
|---|---|
| Normalize Düzeltilmiş FAVÖK | 783.675.836 |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı | 8,19 x |
| Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu) | 379.298.118 |
| **Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri** | **6.038.864.283** |

Kullanılan çarpan yöntemi olan FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan değerden net borç düşülmesi sonucu Albayrak Beton' un hazır beton faaliyetleri için **6.038.864.283 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

**Nihai Piyasa Çarpan Analizi Değeri**

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler yurt dışı benzer şirket örneklem setinin daha geniş olması nedeniyle sırasıyla %25 ve %75 ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve Albayrak Beton için **5.948.735.536 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

**Piyasa Çarpan Analizi Sonuçları**

| TL | Ağırlık | Özsermaye Değeri |
|---|---|---|
| Yurt İçi Benzer | %25 | 5.678.349.294 |
| Yurt Dışı Benzer | %75 | 6.038.864.283 |
| **Toplam Özsermaye Değeri** | | **5.948.735.536** |

**İnşaat Faaliyetleri - Maliyet Yaklaşımı**

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 60. 1 uyarınca 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 daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin 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. Şirket'in inşaat faaliyetleri Maliyet Yaklaşımı kapsamında değerlemeye tabi tutulmuş, Şirket'in devam eden inşaat projelerinin finansal durum tablosunda yer alan stok değerlerinden inşaat faaliyetlerine yönelik ticari borçları düşülmüş ve MESAM proje gelirleri ile birlikte ve İnşaat Faaliyetleri Değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla gerçekleştirdiği; Moonpark Koru Projesi, Teraphill 15 Projesi, Teraphill Loft Projesi ve Villa Rise Projesi'nin 31/03/2026 tarihli Finansal Durum Tablosu'nda 1.090.440.907 TL olan kısa ve uzun vadeli inşaat stokları toplamı İnşaat Faaliyetleri'ne yönelik Maliyet Yaklaşımı yöntemi kullanılan İnşaat Faaliyetleri Değeri hesaplamasında artı değer olarak dikkate alınmıştır.

Diğer bir inşaat faaliyeti olan Türkiye Musiki Eseri Sahipleri Meslek Birliği ("MESAM") Yönetim Binası inşaatından Şirket tarafından toplamda 25.000.000 TL net nakit girişi beklenmekte olup bu tutarın %47,45'i inşaat ilerleme oranı doğrultusunda 31/03/2026 tarihli Kar ve Zarar Tablosu'na yansıtılmıştır. Projeden sağlanacak kalan tutarlar 2026 yılı ilk üç ayı ve 2026 yılının kalan 9 ayında tamamlanma oranlan üzerinden hesaplanmış, değerleme tarihi olan 31/03/2026 tarihine getirilerek 21.528.101 TL olarak İnşaat Faaliyetleri Net Geliri hesaplamasında artı değer olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in 31/03/2026 tarihi itibarıyla finansal durum tablosunda inşaat faaliyetlerine yönelik yer alan 113.661.596 TL tutarındaki Ticari Borcu ise İnşaat Faaliyetleri Değerlemesi kapsamında eksi değer olarak dikkate alınmıştır. Tüm bu değerlendirmeler sonucunda 31/03/2026 tarihi itibarıyla İnşaat Faaliyetleri Maliyet Değeri 998.307.412 TL olarak hesaplanmış, ilgili tutar Değerleme Tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek 1.033.322.555 TL olarak değerlemeye dahil edilmiştir.

Buna ek olarak Şirket'in hazır beton faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı olarak değerlendirilen gayrimenkullerin 31/03/2026 tarihli Bağımsız Denetimden geçmiş finansal

tablolarında yer alan 411.275.129 TL tutarındaki değeri, değerleme tarihi olan 11/05/2026 tarihine getirilerek 425.700.403 TL olarak ayrıca dikkate alınmıştır.

| İnşaat Faaliyetleri Değeri TL | |
|---|---|
| **İnşaat Faaliyetlerinden Gelen Değer (+) @31/03/2026** | **1.111.969.008** |
| MoonPark Proje A Blok Stok Değeri | 300.917.453 |
| MoonPark Proje B Blok Stok Değeri | 168.175.523 |
| Teraphil Loft Proje Stok Değeri | 221.511.055 |
| Teraphill 15 Proje Stok Değeri | 305.075.687 |
| Villa Rise Proje Stok Değeri | 94.761.189 |
| Mesam Projesi Nakit Girişi | 21.528.101 |
| **Bilançodaki İnşaat Faaliyetleri Ticari Borç (-) @31/03/2026** | **113.661.596** |
| İnşaat Faaliyetleri Ticari Borç (-) | 113.661.596 |
| **İnşaat Faaliyetleri Net Değeri @31/03/2026** | **998.307.412** |
| **İnşaat Faaliyetleri Net Değeri @11/05/2026** | **1.033.322.555** |
| **Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller @31/03/2026** | **411.275.129** |
| **Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller @11/05/2026** | **425.700.403** |

**SONUÇ**

Nihai Değerleme hesaplamasında; Piyasa Çarpanları Değerlemesi yaklaşımı kapsamında yapılan değerlemenin Şirket'in dinamikleri, sahip olduğu yetişmiş insan gücü, marka bilinirliği, sektöründeki deneyimi, bilgi birikimi ve kapasitesi kullanılarak oluşturulan potansiyelini yeteri kadar dikkate almadığı değerlendirilmiştir. Diğer taraftan İNA analizi ile söz konusu dinamikler kullanılarak Şirket'in geleceğe yönelik nakit yaratma potansiyelini ortaya koyması nedeniyle Şirket'in özsermaye değerinin tespitinde öne çıkması gerektiği düşünülmüştür.

İNA analizinde oldukça muhafazakar bir yaklaşımla; Şirket'in uzun dönem geçmişteki hazır beton üretimden satış miktarı YBBO'su ile karşılaştırıldığında projeksiyon döneminde bu büyümenin altında bir ortalama büyüme öngörüsü yapılmıştır. Şirket 2024 FAVÖK marjına tekrar ancak 2028 yılında ulaşmış ve sonrasında da çok cüzi artışlar öngörülmüş, uç değerdeki indirgeme oranı Orta Vadeli Plan'daki enflasyon gerilemesinin oldukça üzerinde bırakılarak yüksek bir indirgeme oranı ile indirilmiştir.

Bunlara ilaveten, Şirket'in son 10 yılda geliştirdiği 500'ün üzerinde bağımsız bölüm gayrimenkul geliştirme projeleri bulunurken muhafazakar yaklaşımın korunması ile değerleme yaklaşımında yalnızca projelendirmiş olunan gayrimenkullerin değerleri dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yapılan değerleme sonucunda Şirket'in adil değerinin hesaplanmasında İNA analizi yönteminin diğer yöntemlere oranla daha anlamlı sonuçlar verdiği değerlendirilmiştir. "UDS 105 (Madde 40.2) Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin değeri etkileyen "çok önemli bir unsur" olduğu durumlarda Gelir Yaklaşımı'na anlamlı ağırlık verilmesi zorunludur" prensibi de benimsenerek, Şirketin Nihai Değer hesaplaması yapılırken adil değeri yansıtabilmek adına İNA analizi yöntemine %60 ve Piyasa Çarpanları Değerlemesi yöntemine %40 ağırlık verilmiştir. Bunun sonucunda Şirket'in hazır beton faaliyetleri için Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri 8.885.274.477 TL olarak hesaplanmıştır.

Ayrıca Şirket'in inşaat faaliyetleri Maliyet Yaklaşımı yöntemiyle değerlemeye tabi tutularak ulaşılan İnşaat Faaliyetleri Değeri ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin değeri 11/05/2026 tarihine

getirilerek, hazır beton faaliyetleri için hesaplanan Hazır Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri'ne eklenmiş ve 10.344.297.435 TL Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri'ne ulaşılmıştır. %25 halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri 7.758.223.076 TL ve pay başında değer de 38,5981 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan fiyat, en yakın fiyat adımına yuvarlanarak pay başına değer 38,60 TL olarak belirlenmiştir.

**Değerleme Sonucu**

| | | Ağırlık |
|---|---|---|
| **Albayrak Beton – Hazır Beton İNA Değeri TL** | 10.842.967.105 | 60% |
| **Albayrak Beton – Hazır Beton Piyasa Çarpanları Analizi TL** | 5.948.735.536 | 40% |
| **(a) Albayrak Beton – Hazır Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri** | | **8.885.274.477** |
| (b) İnşaat Faaliyetleri Değeri TL @11/05/2026 | | 1.033.322.555 |
| (c) Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller – TL @11/05/2026 | | 425.700.403 |
| **(d) (a+b+c=d) Albayrak Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri** | | **10.344.297.435** |
| Halka Arz İskontosu | | 25% |
| **Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri TL** | | **7.758.223.076** |
| **Pay Başına Değer** | | **38,5981** |

### 3. Tahmin ve Gerçekleşme

Şirket'in 30.09.2026 tarihinde sona eren ara hesap dönemine ilişkin gerçekleşmeleri ile Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2026 yılı hazır beton faaliyetlerine ilişkin tahminler aşağıda karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmanın tutarlı yapılabilmesi amacıyla, 30.09.2026 tarihli finansal tablolarda açıklanan hazır beton faaliyetlerine ilişkin veriler esas alınmış; Fiyat Tespit Raporu'nda Maliyet Yaklaşımı ile ayrı olarak değerlenen inşaat faaliyetlerinin hasılat ve maliyetleri hazır beton İNA tahminleriyle karşılaştırmaya dahil edilmemiştir.

| Finansal Gösterge (Bin TL) | 2026-09 Gerçekleşme | 2026 Yılı FTR Tahmini | % |
|---|---|---|---|
| ***Hasılat/Hazır Beton Net Satışlar*** | ***1.829,806*** | ***3.585.648*** | ***51.03*** |
| ***Satışların Maliyeti/Hazır Beton SMM (-)*** | ***(1.651,766)*** | ***(3.047.710)*** | ***54.20*** |
| **Brüt Kar/Hazır Beton Brüt Kar** | **178.040** | **537.938** | **233.10** |
| **Brüt Kar Marjı** | **%9,73** | **15,00%** | |
| ***Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri*** | ***(17.790)*** | ***(29.253)*** | ***60.81*** |
| ***Genel Yönetim Giderleri*** | ***(99.460)*** | ***(113.634)*** | ***87.53*** |
| **Faaliyet Karı** | **60.790** | **395.051** | **15.39** |
| ***Amortisman*** | ***238.711*** | ***252.537*** | ***94.53*** |
| **FAVÖK** | **299.501** | **647.588** | **46.25** |
| **FAVÖK Marjı** | **%16,37** | **18,06%** | |
| ***-Satışlardan Elimine Edilen Faiz Gelirleri*** | ***105.670*** | ***227.627*** | ***46.42*** |
| ***-Alışlardan Elimine Edilen Faiz Gelirleri*** | ***(83.352)*** | ***(125.887)*** | ***66.21*** |
| **Düzeltilmiş FAVÖK** | **321.819** | **749.328** | **42.95** |
| **FAVÖK Marjı** | **%17.59** | **20,90%** | |

Fiyat Tespit Raporu'nda tahminler yıllık bazda yer almakta olup, 30.09.2026 dönemine ilişkin dokuz aylık tahmin bulunmadığından, FTR'de yer alan yıllık tahminler ile 30.09.2026 tarihli dokuz aylık

gerçekleşmeler karşılaştırılarak değerlendirme yapılmıştır. Hazır beton sektöründe mevsimsellik, hava koşulları, bayram ve tatil dönemlerine bağlı çalışma günü etkileri, şantiye iş programları ile üretim ve teslimat takvimleri nedeniyle yıl içindeki faaliyetlerin dönemler itibarıyla doğrusal bir dağılım göstermesi beklenmemektedir. Bu nedenle, dokuz aylık gerçekleşme oranlarının yıllık tahminlerin % 75'i esas alınarak değerlendirilmesi uygun değildir. Ancak mevcut sonuçlar, satışların yıllık tahminlere ulaşma düzeyinin sınırlı kaldığını ve kâr marjlarının öngörülen seviyelerin altında gerçekleştiğini göstermektedir.

Bu çerçevede, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan yıllık tahminler ile 30.09.2026 ara dönem gerçekleşmeleri arasındaki farklar değerlendirilirken; söz konusu dönemsel etkilerin yanı sıra ekonomik ve sektörel koşullar, talebin seyri, fiyatlama-maliyet dengesi ve Şirket'in inşaat faaliyetlerinin hazır beton faaliyetlerinden ayrı değerlenmiş olması birlikte dikkate alınmıştır. Yönetimin temel değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur.

### 3.1. Sapmalara İlişkin Yönetimin Açıklamaları

30.09.2026 dönemi, 2026 yılına ilişkin tahminlerin ilk dokuz aylık gerçekleşmelerini göstermektedir. Yıllık tahminlerin yıl içine doğrusal olarak dağıldığı varsayımı, hazır beton sektörünün niteliği gereği tek başına uygun bir performans ölçütü değildir. Hazır beton, üretiminden kısa süre sonra şantiyede kullanılması gereken ve stoklanamayan bir üründür; bu nedenle üretim ve satış hacmi aktif şantiye programlarına, çalışma günü sayısına, resmî tatillere, hava koşullarına ve dönemsel inşaat aktivitesine doğrudan duyarlıdır. Nitekim Türkiye Hazır Beton Birliği'nin Eylül 2026 Hazır Beton Endeksi Raporu'nda, Faaliyet Endeksi'nin 98,00 ile eşik değerin altında kaldığı ve önceki yılın aynı ayına göre %1,7 gerilediği açıklanmıştır. Söz konusu göstergeler, dokuz aylık dönemin sonunda sektör genelinde faaliyet ve talep koşullarındaki zayıflığın sürdüğüne işaret etmektedir.

Şirket İzahnamesinin "Eğilim Bilgileri" bölümünde de mevsimselliğin inşaat malzemeleri sanayisindeki faaliyet seviyesi üzerinde etkili olduğu açıklanmaktadır.

| Gösterge | Sapmanın Özeti | Yönetimin Açıklaması |
|---|---|---|
| **Hazır Beton Net Satışlar** | 30.09.2026 gerçekleşmesi 1.829,8 milyon TL olup 2026 yılı FTR tahmininin %51,03'üne ulaşılmıştır. | Dokuz aylık satış gerçekleşmeleri, küresel ekonomik belirsizlikler ve jeopolitik risklerin yanı sıra yurt içinde finansman maliyetlerinin yüksek seyrettiği, talep ve yatırım kararlarında temkinli yaklaşımın sürdüğü bir piyasa ortamında şekillenmiştir. Bu koşullar, inşaat projelerinin başlangıç ve ilerleme takvimleri üzerinden hazır beton talebini etkilerken, piyasadaki rekabet de satış hacmi ve fiyatlama imkânları üzerinde baskı oluşturmuştur. Şantiye iş programları ve teslimat takvimlerine bağlı dönemsel etkilerle birlikte değerlendirildiğinde, söz konusu koşullar satışların yıllık tahminlere ulaşma düzeyini sınırlandırmıştır. Yönetim, kalan dönemde proje ilerlemelerini, sipariş ve sevkiyat akışını ve fiyatlama koşullarını yakından izlemektedir. |

| | | |
|---|---|---|
| **Hazır Beton Brüt Kar ve Marj** | Brüt kar 178.040 milyon TL ile yıllık tahminin %33,10'una ulaşmıştır. Hazır beton brüt kar marjı %9,73 olup FTR'deki 2026 yılı %15,00 varsayımının 5,27 puan altındadır. | Hazır beton faaliyetlerinde, önceki yılın aynı dokuz aylık dönemine göre net satışlar %9,64 artarken satışların maliyeti %6,17 artmış; brüt kâr %57,32 yükselmiş ve brüt kâr marjı %6,78'den %9,73'e ulaşmıştır. Bu gelişim, satış-maliyet dengesinde önceki yılın aynı dönemine göre iyileşmeye işaret etmektedir. Bununla birlikte, brüt kâr marjı Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen %15,00 seviyesinin altında kalmıştır. Ekonomik koşulların talep üzerindeki etkisi ve piyasadaki fiyat rekabeti, girdi maliyetlerinin satış fiyatlarına yansıtılmasını sınırlandırmaktadır. Yönetim, kârlılığı desteklemek amacıyla fiyatlama, tedarik ve üretim verimliliğine odaklanmaktadır. |
| **Faaliyet Giderleri** | Genel yönetim ile pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin toplamı 117,25 milyon TL olup 142,9 milyon TL'lik yıllık tahminin %82'sidir. | Faaliyet giderlerinin gerçekleşme oranı yılın geçen süresine kıyasla kontrollü bir seviyededir. Ayrıca söz konusu giderlerin toplamı 2025 yılının aynı dönemine göre yaklaşık yatay seyretmiştir. Hazır beton satışlarının aynı dönemde artış göstermiş olması, sabit ve yarı sabit gider bazında faaliyet kaldıraç potansiyelini desteklemektedir. Yönetim, yılın kalan döneminde maliyet disiplini ve giderlerin satış hacmiyle uyumlu gelişimini izlemeye devam etmektedir. |
| **Düzeltilmiş FAVÖK ve Operasyonel Karlılık** | FTR ile karşılaştırılabilir düzeltilmiş FAVÖK 321,8milyon TL ve gerçekleşme oranı %42,95'ine ulaşmıştır. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yaklaşık %17.60 olup FTR'deki %20,90 seviyesine yakındır. | Dokuz aylık dönemde düzeltilmiş FAVÖK marjı %17,59 olarak gerçekleşmiş olup Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen %20,90 seviyesine görece yakın seyretmiştir. Satış hacmi ve fiyatlama üzerindeki piyasa baskılarına rağmen operasyonel kârlılık korunmuştur. Düzeltilmiş FAVÖK tutarının yıllık tahmine ulaşma düzeyi, satış gerçekleşmeleriyle birlikte değerlendirilirken yönetim, maliyet disiplini ve operasyonel verimlilik yoluyla kârlılığın desteklenmesine odaklanmaktadır.<br>Hazır beton operasyonlarının karlılık yapısının FTR'deki marj varsayımından önemli ölçüde ayrışmadığını göstermektedir. |

### 3.2. Genel Değerlendirme ve Yıl Sonu Görünümü

2026 yılının ilk dokuz aylık döneminde hazır beton faaliyetleri, küresel ekonomik belirsizlikler ve jeopolitik risklerin yanı sıra yurt içindeki finansman koşulları ve talep üzerinde baskı oluşturan piyasa dinamikleri çerçevesinde şekillenmiştir. Hazır beton satışlarının şantiye iş programlarına bağlı dönemsel dağılımı da dikkate alınmakla birlikte, satışların yıllık Fiyat Tespit Raporu tahminlerine ulaşma düzeyi sınırlı kalmıştır.

Buna karşılık, önceki yılın aynı dönemine göre hazır beton net satışlarında ve brüt kârda artış sağlanmış, brüt kâr marjı %6,78'den %9,73'e yükselmiştir. Brüt kâr marjı yıllık varsayımın altında kalmakla birlikte, önceki yılın aynı dönemine göre kaydedilen iyileşme ve düzeltilmiş FAVÖK marjının %17,59 ile FTR'de

öngörülen %20,90 seviyesine görece yakın seyretmesi, zorlu piyasa koşullarında operasyonel kârlılığın korunduğunu göstermektedir.

Yıllık tahminlere ulaşılması, son çeyrekte satış ve kârlılık performansında belirgin bir artış gerektirmektedir. Bu artışın sağlanmasında; ekonomik ve sektörel koşulların iyileşmesi, finansmana erişimin kolaylaşması ve inşaat faaliyetlerinde talebin güçlenmesi ile Şirket'in satış, fiyatlama ve maliyet yönetimine yönelik çalışmalarının birlikte etkili olması önem taşımaktadır. Yönetim, piyasa koşullarındaki gelişmeleri ve proje takvimlerini yakından izlerken maliyet disiplini ve operasyonel verimliliğe odaklanmaktadır. Yıllık varsayımların gerçekleşme durumu, yıl sonu finansal sonuçları üzerinden yeniden değerlendirilecektir.

Saygılarımızla.