



**KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMÜNİKASYON METAL MAKİNE İNŞAAT
ELEKTRİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

21 Ağustos 2025



**Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal
Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret
Anonim Şirketi Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu**

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Şirket”, “Kıraç Galvaniz”, “TCKRC”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 09.08.2024 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 21.08.2024 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Kıraç Galvaniz’in nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 21.08.2025 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

09.08.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan 08.08.2024 tarihli fiyat tespit raporunda ("Fiyat Tespit Raporu", "Rapor") Şirket'in 2021, 2022, 2023 ve 2024/03 dönemlerine ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, İNA Yöntemi %50, Yurt dışı benzerler %25, BİST Sınai Endeksi %12,5 ve BİST Ana Metal endekslerine %12,5 oranında ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanı ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2024-2030 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	3.524	50,00%	28,19
Yurtdışı Benzerler	4.199	25,00%	33,59
BİST Sınai	4.588	12,50%	36,70
BİST Metal Ana	5.614	12,50%	44,91
Hedef Değer	4.087	%100,0	32,70
Halka Arz İskontosu			27,00%
Halka Arz Fiyatı	3.000		24,00

İNA Yöntemi'nin %50, piyasa çarpanlarının ise %50 olarak ağırlıklandırılması sonucunda Kırış Galvaniz'in 4.087 milyon TL olarak hesaplanan değer üzerinden %27,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 3.000 milyon TL ve halka arz fiyatı 24,00 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 30.06.2025 Dönemi

Şirket'in 19.08.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2025 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 09.08.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan 08.08.2024 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç verilere göre dikkate alındığı için hem açıklanan finansallara göre hem de TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında gerçekleşme oranları gösterilmiştir. Değerlemeye esas varsayımlara göre Şirketin beklentilere paralel performans gösterdiği, enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler ışığında gerçekleşen 6 aylık FAVÖK rakamı yıllık FAVÖK beklentisinin tahminlerin %39,1'i olarak gerçekleşmiştir. Şirketin satışlarının son 6 ayda yoğunlaşması sebebiyle bahsi geçen gerçekleşme oranı beklentilere paraleldir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

(Milyon TL)	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.348	1.018	-24,4%	2.796	36,4%
Satışların Maliyeti	894	680	-23,9%	1.846	36,8%
Brüt Kar	454	339	-25,4%	950	35,6%
Brüt Kar Marjı	33,7%	33,2%		34,0%	
Faaliyet Giderleri	59	54	-7,6%	239	22,8%
Esas Faaliyet Karı	395	284	-28,0%	712	39,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	29,3%	27,9%		25,5%	
FAVÖK	404	295	-27,1%	745	39,6%
FAVÖK Marjı	30,0%	28,9%		26,6%	
Amortisman	9	11	13,1%	34	31,2%
Faaliyet Giderleri / Hasılat	4,4%	5,3%		8,5%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirketin 2024 yılının ilk 6 ayında 1.348 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının ilk altı ayında %24,4 azalarak 1.018 milyon TL'ye düşmüştür, aynı dönemde satışların maliyetindeki %23,9'luk azalış doğrultusunda brüt kar seviyesindeki düşüş sınırlı kalmıştır. Bahsi geçen SMM daralması neticesinde Brüt Karlılıkta 2025/06 ve 2024/06 dönemleri arasındaki fark %25,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2024/06 finansal tablo döneminde %33,7 olan brüt kar marjı 2025/06 döneminde azalarak %33,2 seviyesine gerilemiştir. 2025 yılı için FTR'de belirtilen brüt kar marjı beklentisi %34 seviyesindedir.

2024/06 döneminde 395 milyon TL olan Esas Faaliyet Karı 2025/06 döneminde %28,0 azalarak 284 milyon TL'ye düşmüştür. Bu rakam FTR'de belirtilen 2025 yılı yıllık Esas Faaliyet Kar'ının %39,9'una işaret ederek beklentilere paralel gerçekleşmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil 2024/06 döneminde 361 milyon TL faaliyet karı bulunmakta iken 2025/06 yılında %29,3 azalarak 255 milyon TL esas faaliyet karı elde edilmiştir. Bu dönemlerde esas faal diğer gelir gider dahil faaliyet karı marjı sırasıyla %26,8 ve %25,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin FAVÖK'ü 2024/06 döneminde 404 milyon TL iken, 2025/06 döneminde %27,1 azalarak 295 milyon TL'ye düşmüştür. FAVÖK marjı ise sırasıyla %30,0 ve %28,9 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında TMS 29 etkisi dahil FAVÖK rakamı 2025/06 yılı için öngörülen 745 milyon TL’lik FAVÖK hedefinin %39,6’lık kısmı gerçekleşmiştir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

(Milyon TL)	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	930	970	4,3%	2.796	34,7%
Satışların Maliyeti	617	689	11,7%	1.846	37,3%
Brüt Kar	313,1	281	-10,3%	950	29,6%
Brüt Kar Marjı	33,7%	29,0%		34,0%	
Faaliyet Giderleri	41	80	96,3%	239	33,4%
Esas Faaliyet Karı	272	201	-26,1%	711	28,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	29,3%	20,7%		25,4%	
FAVÖK	278	207	-25,4%	745	27,8%
FAVÖK Marjı	29,9%	21,4%		26,6%	
Amortisman	5	6	16,8%	34	17,7%
Faaliyet Giderleri / Hasılat	4,4%	8,2%		8,5%	

Kaynak: Şirket

Şirketin 2024 yılının ilk 6 ayında 930 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının ilk altı ayında %4,3 artarak 970 milyon TL’ye yükselmiştir, aynı dönemde satışların maliyetindeki %11,7’lik artış doğrultusunda brüt kar %10,3 azalarak 281 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durum Brüt Kar marjının %33,7’den %29,0’a daralmasına sebep olmuştur.

2024/06 döneminde 272 milyon TL olan Esas Faaliyet Karı 2025/06 döneminde %26,1 azalarak 201 milyon TL’ye düşmüştür. Bu rakam FTR’de belirtilen 2025 yılı yıllık Esas Faaliyet Kar’ının %28,3’üne işaret etmektedir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil 2024/06 döneminde 265,8 milyon TL faaliyet karı bulunmakta iken 2025/06 yılında %35,0 azalarak 173,7 milyon TL esas faaliyet karı elde edilmiştir. Bu dönemlerde esas faal diğer gelir gider dahil faaliyet karı marjı sırasıyla %28,6 ve %17,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin FAVÖK’ü 2024/06 döneminde 278 milyon TL iken, 2025/06 döneminde %25,4 azalarak 207 milyon TL’ye düşmüştür. FAVÖK marjı ise sırasıyla %29,9 ve %21,4 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler dikkate alındığında TMS 29 etkisi hariç FAVÖK rakamı 2025 yılı için öngörülen 745 milyon TL’lik FAVÖK hedefinin %27,8’lik kısmı gerçekleşmiştir.

Mali Tablolar

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	2.686.781.085	2.878.277.343
Nakit ve Nakit Benzerleri	854.480.518	244.870.875
Finansal Yatırımlar	76.100.509,00	0
Ticari Alacaklar	172.319.341	169.560.425
Diğer Alacaklar	24.096.214	48.573.460
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	786.884.732	1.676.289.959
Stoklar	257.137.575	486.771.981
Peşin Ödenmiş Giderler	504.097.868	170.791.461
Diğer Dönen Varlıklar	11.664.328	81.419.182
Duran Varlıklar	1.747.846.943	2.213.859.238
Diğer Alacaklar	1.035.788	887.763
Yatırım Amaçlı Gayr.	419.870.654	419.870.654
Maddi Duran Varlıklar	1.262.143.023	1.738.152.599
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42.850.397	45.934.346
Diğer Duran Varlıklar	21.947.081	9.013.876
Toplam Varlıklar	4.434.628.028	5.092.136.581
Kısa Vadeli Yükümlülükler	582.788.269	692.436.462
Kısa Vadeli Borçlanmalar	39.864.713	113.496.966
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	406.695.830	432.749.895
Diğer Finansal Yükümlülükler	643.411	666.849
Ticari Borçlar	82.417.396	82.830.526
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.467.630	19.014.128
Diğer Borçlar	367.434	2.565.256
Ertelenmiş Gelirler	14.985.636	20.970.067
Diğer Kısa Vad. Yük.	26.998.361	8.296.614
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.347.858	11.846.161
Uzun Vadeli Yükümlülükler	296.410.421	658.867.473
Uzun Vadeli Borçlanmalar	26.608.488	47.617.983
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.702.373	1.939.161
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	266.099.560	609.310.329
Özkaynaklar	3.555.429.338	3.740.832.646
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.555.429.338	3.740.832.646
Ödenmiş Sermaye	170.000.000	170.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	527.492.687	527.492.687
Geri Alınmış Paylar	0	-248.503.244
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	1.349.672.709	1.349.672.709
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	591.338.916	589.727.661
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-17.808.619	-4.394.423
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	12.538.751	58.657.273
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	419.357.972	876.076.372

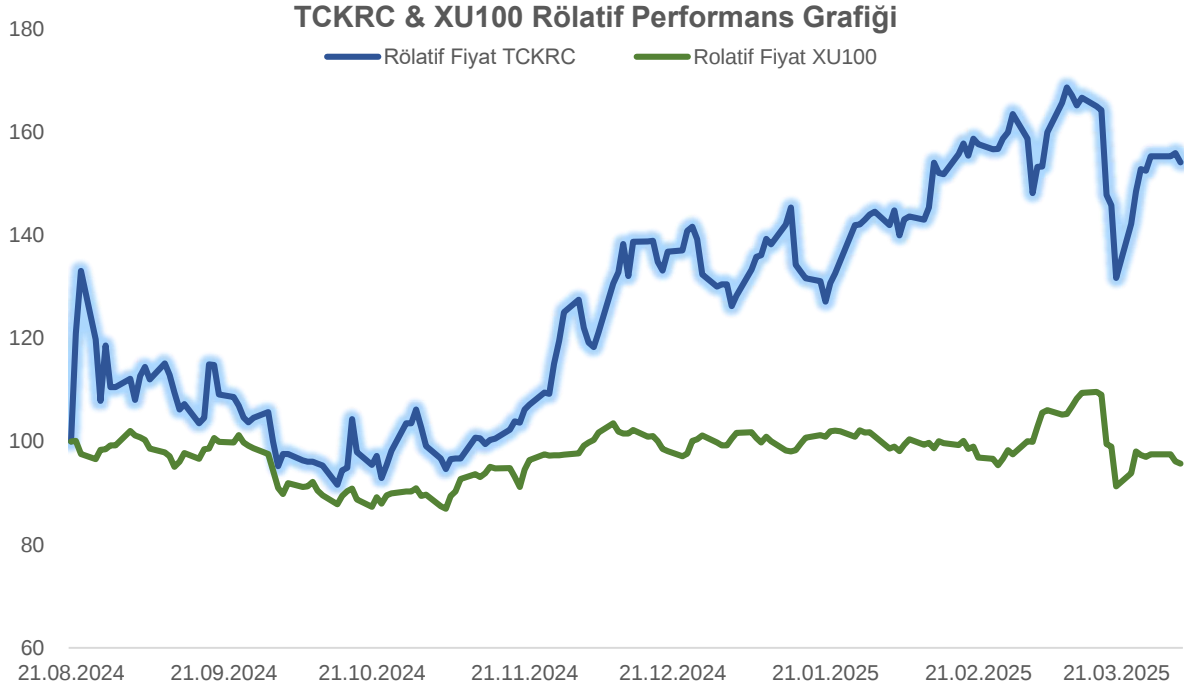
Net Dönem Karı/Zararı	502.836.922	422.103.611
Toplam Kaynaklar	4.434.628.028	5.092.136.581

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.347.800.854	1.018.437.397
Satışların Maliyeti	-894.014.624	-679.908.147
Brüt Kar	453.786.230	338.529.250
Genel Yönetim Giderleri	-36.545.972	-39.888.534
Pazarlama Giderleri	-22.356.017	-14.515.021
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	46.856.057	33.511.953
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-80.877.701	-62.471.280
Esas Faaliyet Karı	360.862.597	255.166.368
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	1.927.023
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-20.204.308,00	0,00
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	340.658.289	257.093.391
Finansman Gelirleri	48.892.769	195.433.627
Finansman Giderleri	-69.211.706	-39.882.225
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	326.962.236	163.359.229
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	647.301.588	576.004.022
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-203.721.104	-153.900.411
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-2.146.563	0
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-201.574.541	-153.900.411
Dönem Karı	443.580.484	422.103.611

Fiyat Performansı

Kıraç Galvaniz payları, 21.08.2024 tarihinde TCKRC kodu ile Borsa İstanbul Ana Pazarda işlem görmeye başlamıştır. TCKRC 24,00 TL'den halka arz edilmiş olup, 21.08.2025 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 60,00 TL olmuştur.

Aşağıdaki grafikte TCKRC ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre TCKRC payları 20.08.2025 tarihli 60,00 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %150,0 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %12,4'lük artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda TCKRC'nin BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %122,4 daha yüksektir.



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- 2025/06 döneminde enflasyon muhasebeli FAVÖK rakamı %39,6 oranında gerçekleşirken enflasyon muhasebesiz FAVÖK gerçekleşme oranı %27,8'dir.
- Şirket, halka arzının ardından 02.09.2024 tarihinde Piramit Menkul Değerler A.Ş. ile Likidite Sağlayıcılık anlaşması imzalamıştır.
- Şirket 18.09.2024 tarihli KAP duyurusunda Karayolları 15. bölge müdürlüğü sorumluluğundaki yapım bakım ve onarım işini ihalede birinci olmak suretiyle aldığını açıklamıştır.
- Şirket 19.09.2024 tarihli KAP duyurusunda Romanya'da devam eden Slatina projesi kapsamında toplam sipariş bedeli 2,5 mn EUR tutarında olan yeni iş ilişkisi açıklamıştır.
- Şirket, 01.10.2024 tarihli KAP bildirisinde JCR Eurasia Kredi derecelendirme raporunu paylaşmıştır. Rapora göre şirketin uzun vadeli kredi görünümü A(tr)/Stabil Görünüm olarak belirlenmiştir. Kısa vade kredi notu ise J1 olarak gerçekleşmiştir bu not yatırım yapılabilir seviyeye işaret etmektedir.
- Şirket 18.10.2024 tarihli KAP bildiriminde izahnamede yer verilen üretim hattı ile ilgili 30 mn TL değerinde 2 adet C/U profil rollform hattının montaj ve kurulumunun devam ettiğini belirtmiştir. Şirket izahnamede Halka Arz fonunun %45'inin devam eden makine ve ekipman yatırımlarına yapılmasını öngörmektedir.
- Şirket 21.11.2024 tarihinde savunma sanayi alanında ihalelere katılmak adına Öztekin Teknik Servis Ekipmanları Savunma Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. şirketi adına bir adi ortaklık kurmuştur. Şirket'in kurulmasından hemen sonra 13.12.2024 tarihinde bahsi geçen şirket iş almaya başlamıştır.
- 31.12.2024 tarihli KAP'a göre şirket BIST Yıldız Pazarda işlem görmeye başlamıştır
- Şirket 21.01.2025 tarihli KAP bildirisinde Avrupa'nın en derin galvaniz ocağının Bozüyük OSB'ye getirildiği belirtilmiştir. Bahsi geçen ocağın yıllık 1,3 mn USD katma değer yaratması beklenmektedir.

- Şirketin Halka arzının da önemli gerekçelerinden biri olan Bozüyük OSB’de kurulacak Metal İşleme ve Galvanizleme tesisinin ilk fazı tamamlanmış ve kiralık tesiste bulunan makine ve ekipmanların yeni tesise taşınması süreci başlamıştır.
- Şirket Romanya’da Kıraç Galvaniz Romanya S.R.L adıyla %100 sahip olduğu yeni bir şirketin kurulumunu tamamlamıştır.
- Şirket 20.03.2025 tarihli KAP bildirisinde 250 mn TL özkaynaklar ile karşılanacak fon ile geri alım programının başlatılmasına yönetim kurulunca karar verildiği bildirilmiştir.
- 21.05.2025 tarihli KAP bildirinde kredi notunun uznu vadede A+(tr)/Stabil olarak güncellendiği paylaşılmıştır.
- Şirketin Bozüyük’teki fabrikasının açılışı 25.07.2025 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Yeni fabrikanın üretim kapasitesi 180.000 ton olarak belirtilmiştir.
- Şirket halka arz fonunun %35’ini devam eden tesis ve makine yatırımlarına, %40’ını işletme sermayesinin finansmanına, %25’ini ise ana para ve faiz ödemeleri için kullanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda öngörülen FAVÖK hedefleri ile Kıraç Galvaniz’in açıkladığı finansallar paralellik göstermektedir. Beklentilerle uyumlu açıklanan bu finansallar doğrultusunda, Kıraç Galvaniz payları Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren %125 oranında prim yapmıştır.