

**AKFEN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
1. DEĞERLENDİRME RAPORU**

3 Eylül 2025 Çarşamba

İçindekiler

Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	4
2. 10.01.2025 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu.....	4
3. Halka Arz Sonuçları	9
4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	10
5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	13

3 Eylül 2025 Çarşamba

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 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. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi 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. Payları GİP’te işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir.”

Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.’nin (“Akfen İnşaat” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29.Madde 1.fıkrası uyarınca Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Vakıf Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu, 10.01.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1378896>,<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1378897>) yayımlanmıştır. Şirket payları 23.01.2025 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Pay Tebliği’nin 29.Madde ve 4.fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Akfen İnşaat’ın halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 03.09.2025 tarihine kadar (02.09.2025 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

3 Eylül 2025 Çarşamba

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Akfen İnşaat'ın çıkarılmış sermayesinin 569.742.750 TL'den 636.584.078 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 66.841.328 TL nominal değerli ve mevcut pay sahibi Akfen Holding A.Ş.'ye ait toplam 28.646.284 TL nominal değerli olmak üzere toplam 95.487.612 TL nominal değerli payların hisse başı 38,70 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 09.01.2025 tarihinde onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 38,70 TL'den Borsa dışında talep toplama işlemleri 15-16-17 Ocak 2025 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. Şirket'in payları "AKFIS" hisse koduyla 23 Ocak 2025'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

2. 10.01.2025 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

Akfen İnşaat'ın 10.01.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 70.8'inci maddesinde belirtilen "Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değerlerin esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır." açıklaması doğrultusunda, Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespiti için "Maliyet Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Toplama Yöntemi" kullanılmıştır. Şirket'in, sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerde yatırımlarının olması nedeniyle, her bir yatırımın kendi içinde farklı dinamiklere sahip olmasının da etkisiyle ayrı ayrı değerlendirilip Akfen İnşaat'ın özsermaye değerine ulaşılmasının daha uygun olacağı değerlendirilmiştir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde yer alan 70.1'inci maddenin (C) fıkrasına göre "Toplama Yöntemi" varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde;

- Şirket'in sahip olduğu yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ile
- Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse Şirket'in gelirleri içerisinde önemli yer tutan hastane yatırımları için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") Yöntemi" ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır. İNA yöntemi hastane yatırımlarının yanı sıra Akfen İnşaat'ın taahhüt projeleri ve solo bazında değer tespiti için de kullanılmıştır. Diğer taraftan Net Aktif Değer toplamı içinde yer alan yurt/konukevi ve gayrimenkul yatırımları için ise Gayrimenkul Değerleme Raporlarında yer alan değerler kullanılmıştır.

3 Eylül 2025 Çarşamba

Şehir Hastaneleri'nin (Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan ve Isparta Şehir Hastanesi'ni işleten Isparta Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş. Eskişehir Şehir Hastanesi'ni işleten Eskişehir Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş. ve Tekirdağ Şehir Hastanesi'ni işleten Tekirdağ Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.) özsermaye değerinin tespitinde İNA yöntemi kullanılmış olup, çalışma ABD Doları bazında yapılmıştır. Şehir Hastaneleri'nin toplam gelir ve giderleri, sözleşmede yer alan metodoloji kapsamında hesaplanarak tahmin edilmiştir.

○ İndirgenmiş Nakit Akımları

- Çalışmada kullanılan varsayımlar, Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal verilerini ve Şehir Hastaneleri'nin sözleşmelerinde yer alan metodolojiyi yansıtacak şekilde oluşturulmuştur.
- İNA yönetimi kapsamında Şirket için Projeksiyon Dönemi'ne ilişkin nakit akımları her Şehir Hastanesi için sözleşme süreleri baz alınarak hesaplanmış olup, sonsuz değer hesaplaması yapılmamıştır.
- USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 1 aylık getirisi olan %7,18 dikkate alınmıştır
- Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.
- Uzun dönem ABD Doları cinsinden ağırlandırılmış ortalama borçlanma maliyeti ortalama %7,56 olarak hesaplanmış ve söz konusu oran kullanılmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %30 olarak dikkate alınmıştır.
- Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Şehir hastanelerinin toplam piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Özet Tablo	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	965.322.475
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	540.334.540
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	424.987.934
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	430.341.635

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- ✓ Şirket'in gayrimenkul portföyünün piyasa değeri tespitinde aşağıda yer alan tabloda gösterildiği üzere İncek Konut, İncek İşyeri ve Hacettepe Yurt yatırımları için SPK mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporları baz alınırken Romanya Villa için satın alma bedeli, İncek Villa için ise 30.09.2024 finansal tablo dönemi itibarıyla stoklarda yer alan değeri kullanılmıştır.

3 Eylül 2025 Çarşamba

Gayrimenkul Yatırımları	Nitelik	Rapor Tarihi / Numarası	Piyasa Değeri (USD)
İncek Konut	Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Hacılar Mahallesi sınırları içerisinde 111328 Ada 1 Parsel üzerinde bulunan 148 adet bağımsız bölümün mevcut durum piyasa değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-639	52.948.038
İncek İşyeri	Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Hacılar Mahallesi sınırları içerisinde 111328 Ada 1 Parsel 39 adet "İşyeri" vasıflı gayrimenkullerin piyasa değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-638	18.769.878
Hacettepe	Ankara İli, Çankaya İlçesi, Lodumu(me) Mahallesi 29094 ada 9 ve 10 Parselde yer alan taşınmazların "Üst Hakkı" değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-640	9.903.392
Romanya Villa	Şirket, 02.02.2024 tarihinde, Romanya'nın Bükreş şehrinde 226.100 Avro bedelle bir villa satın alımı gerçekleştirmiş olup değer tespitinde satın alım bedeli kullanılmıştır.	-	251.923
İncek Villa	Şirket'in Gölbaşı İncek'te yer alan 5 adet villanın inşaatı tamamlanmış olup, 30.09.2024 finansal tablo dönemi itibarıyla stoklarda yer alan değeri ile portföye eklenmiştir.	-	3.086.076

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- ✓ Şirket'in taahhüt projeleri ve solo bazında değerlemesi için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kullanılmış olup, 2044 yılına kadar nakit akımları ABD Doları bazında tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminin 2044 yılına kadar uzatılmasında Şirket'in solo bazında nakit akımlarının Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ Şehir Hastaneleri'nin T.C. Sağlık Bakanlığı ile imzalanmış olan KÖİ Modeli ile Yapım İşleri ile Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi İşi Sözleşme uyarınca belirlenmiş olan işletme sürelerinin bitiş tarihleri dikkate alınmıştır. Akfen İnşaat Isparta SPV, Eskişehir SPV ve Tekirdağ SPV'ye yapmış olduğu hizmetler karşılığında gelir kaydetmekte, söz konusu hizmetleri ise alt yüklenici firmalara yaptırmaktadır. Bu doğrultuda, Şirket'in solo bazında nakit akımları, ağırlıklı olarak portföyünde bulunan SPV'lere yaptığı hizmetler karşılığında elde ettiği gelirler ve bu hizmetleri yaptırdığı alt yüklenicilere olan giderlerin tahmini ile projekte edilmiştir.

- İndirgenmiş Nakit Akımları

- Çalışmada kullanılan varsayımlar, Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıttak şekilde oluşturulmuştur.
- İNA yönetimi kapsamında Şirket için Projeksiyon Dönemi'ne ilişkin nakit akımları ile birlikte Devam Eden Değer tahmini yapılmıştır.

3 Eylül 2025 Çarşamba

- USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 1 aylık getirisi olan %7,18 dikkate alınmıştır
- Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.
- Uzun dönem ABD Doları cinsinden ağırlandırılmış ortalama borçlanma maliyeti ortalama %7,56 olarak hesaplanmış, taahhüt projelerinin ve solo değer tespitinde ihtiyatlılık gereği 3,5 puan ilave edilerek %11,06 borçlanma maliyeti kullanılmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %25 olarak dikkate alınmıştır.
- Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in taahhüt projeleri ve solo bazında hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Özet Tablo	ABD DOLARI
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	112.129.939
Devam eden değer büyüme oranı	2%
Devam eden değer bugünkü değeri	34.255.053
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	34.299.258
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	112.085.734
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	113.811.524

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- ✓ Akfen İnşaat'ın faaliyetlerinde önemli büyüklükte olan yatırımlarının her biri için ayrı ayrı değer tespiti yapılarak, bulunan sonuçlar Şirket'in söz konusu yatırımlardaki etkin ortaklık oranı ölçüsünde alınarak toplanmış ve bu şekilde Akfen İnşaat için 641.481.917 ABD Doları büyüklüğünde Net Aktif Değer'e ulaşılmıştır. Net Aktif Değer'i gösteren özet tabloya aşağıda yer verilmektedir.

ABD Doları	Piyasa Değeri	Etkin Ortaklık Oranı (%)	Akfen İnşaat'ın Payı
Isparta SPV	150.541.038	99,88%	150.360.389
Eskişehir SPV	217.193.595	100,00%	217.193.595
Tekirdağ SPV	62.787.651	100,00%	62.787.651
Taahhüt + Akfen Solo	113.811.524	100,00%	113.811.524
Gayrimenkul	75.055.915	100,00%	75.055.915
Hacettepe	9.903.392	99,76%	9.879.624
Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)	12.393.218	100,00%	12.393.218
Net Aktif Değer			641.481.917

Kaynak: Vakıf Yatırım

*İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

**Gayrimenkullerin piyasa değeri SPK mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporlarından alınmıştır.

***Hacettepe Yurt yatırımı piyasa değeri tespitinde Spk mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu kullanılmıştır.

3 Eylül 2025 Çarşamba

○ **Çarpan Analizi**

- Şirket'in sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörleri içeren farklı sektörlerdeki farklı iş modellerini daha doğru yansıtmaları sebebiyle "FD/FAVÖK" ve "PD/DD" çarpanları kullanılmıştır.
- Şirket'in Kamu Özel İşbirliği modeliyle işletilen hastane yatırımlarının finansal büyüklüğündeki payı dikkate alınarak yurt içinde sağlık sektöründe imtiyaz işleri alanında faaliyet gösteren bir şirket olmadığından Çarpan Analizi kapsamında sadece yurt dışı benzer şirketler kullanılmıştır.
- Çalışmadaki tüm çarpan değerleri 27.11.2024 itibarıyla hesaplanmıştır.

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/ FAVÖK	1.001.689.025	50%
PD/DD	903.966.867	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	952.827.946	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına göre yapılan analizlere göre elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilerek, Çarpan Analizine göre Şirket özsermaye değeri 952.827.983 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

- ✓ Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde; i) Şirket'in gelirleri içerisinde önemli ağırlığa sahip yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ile ii) Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir. Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse Şirket'in sahibi olduğu her bir yatırım için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi" ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır.
- ✓ Temkinli olmak adına, "Toplama Yöntemi" kapsamında ulaşılan Net Aktif Değer'e ve Çarpan Analizi kapsamında ulaşılan özsermaye değerine eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 797.154.932 ABD Doları, 27.11.2024 tarihi itibarıyla 34,5728 USD/TL kuruna göre ise 27.559.878.019 TL olarak hesaplanmaktadır.

Akfen İnşaat - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
NAD (USD)	641.481.917	%50
Çarpan Analizi (USD)	952.827.946	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	797.154.932	
USD/TL*	34,5728	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3 Eylül 2025 Çarşamba

*27.11.2024 tarihi itibarıyla

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 22.047.902.415 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 30.09.2024 sonu itibarıyla 569.743.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 38,70 TL olarak tespit edilmektedir.

Akfen İnşaat - Değerleme Sonuç

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2024 itibarıyla)	569.743.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	48,37
Halka Arz İskonto Oranı	%20,00
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	22.047.902.415
Halka Arz Fiyatı (TL)	38,70

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Sonuçları

15-16-17 Ocak 2025 tarihlerinde Akfen İnşaat paylarının halka arzı “Borsa Dışında Sabit Fiyatla Talep Toplama” yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat olan 38,70 TL’den, halka arz edilen toplam 66.841.328 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat (TL)	Planlanan Tahsisat (%)	Gelen Talep (Nominal TL)	Talepte Bulunan Yatırımcı Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutar (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	26.736.531	%40,00	22.155.886	260.628	22.155.886	%33,15	260.628
Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı Sayısı	6.684.133	%10,00	4.075.700	5	4.075.700	%6,10	5
Akfen Grubu Çalışanları	334.207	%0,50	470.956	356	470.956	%0,70	356
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	19.718.192	%29,50	28.091.889	72	26.770.519	%40,05	72
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	13.368.265	%20,00	21.641.962	11	13.368.267	%20,00	11
Toplam	66.841.328	%100,00	76.436.393	261.072	66.841.328	%100,00	261.072

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

3 Eylül 2025 Çarşamba

4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Akfen İnşaat paylarının 23.01.2025 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamasının ardından 2024 yılı, 2025 yılı ilk çeyrek ve 2025 yıl ikinci çeyrek finansal verilerini açıklamıştır. KGK tarafından yayımlanan 23 Kasım 2023 tarihli "Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru" kapsamında Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihli konsolide finansal tabloları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

Şirket'in özet finansalları aşağıda yer almaktadır.

Bilanço (Bin TL)	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	8.724.454	8.583.804
Nakit ve Nakit Benzerleri	705.513	1.288.068
Ticari Alacaklar	1.646.589	1.414.555
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	313.363	227.646
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.333.226	1.186.909
Stoklar	424.032	456.201
Diğer Alacaklar	742.431	248.631
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	558.041	6.853
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	184.390	241.778
İmtiyaz sözleşmelerinden doğan varlıklar	4.040.281	4.281.462
Türev Araçlar	160.068	95.434
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	83.283	99.458
Peşin ödenmiş giderler	703.047	566.214
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	144.029	16.375
Diğer dönen varlıklar	75.181	117.406
Duran Varlıklar	42.429.139	43.949.949
Finansal Yatırımlar	560.740	90.558
Diğer Alacaklar	38.275	43.980
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	3.871	4.471
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	34.404	39.509
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	486.864	522.169
İmtiyaz sözleşmelerinden doğan finansal varlıklar	37.244.043	39.401.740
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.963.175	2.861.492
Maddi duran varlıklar	207.943	185.484
Maddi olmayan duran varlıklar	391.892	388.575
Türev Araçlar	90.853	64.999
Özkaynak yönetimiyle değerlendirilen yatırımlar	-	125.739
Peşin ödenmiş giderler	94.885	42.068
Ertelenmiş vergi varlığı	205.641	-
Diğer duran varlıklar	144.828	223.145
TOPLAM VARLIKLAR	51.153.593	52.533.753
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.990.976	6.022.834
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.422.458	58.446

3 Eylül 2025 Çarşamba

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.716.222	4.352.969
Ticari Borçlar	1.507.485	1.288.956
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	496.144	624.371
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.011.341	664.585
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	23.509	26.383
Diğer Borçlar	111.459	52.345
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	111.459	52.345
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	179.681	197.322
Ertelenmiş gelirler	9.458	9.143
-İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	9.458	9.143
Türev Araçlar	2.687	166
Kısa Vadeli karşılıklar	18.017	37
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	18.017	37.104
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.055.818	19.297.587
Uzun Vadeli Borçlanmalar	16.879.799	16.822.931
Diğer Borçlar	28	25
-İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	28	25
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	873.808	945.037
Türev Araçlar	-	20.956
Uzun vadeli karşılıklar	17.095	16.660
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	17.095	16.660
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	285.088	1.491.978
Özkaynaklar	24.106.799	27.213.332
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	24.096.601	27.203.486
Ödenmiş Sermaye	569.743	636.584
Sermaye Düzeltme Farkları	7.419.742	7.427.151
Geri alınmış paylar (-)	-	-43.531
Paylara ilişkin primler	1.877.963	4.574.656
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	380.056	423.587
-Yasal yedekler	380.056	380.056
-Geri alınan paylara ilişkin yedekler	-	43.531
Geçmiş yıl karları	13.668.298	13.805.566
Dönem net karı	180.799	379.473
Kontrol gücü olmayan paylar	10.198	9.846
TOPLAM KAYNAKLAR	51.153.593	52.533.753

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir Tablosu (Bin TL)	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	4.319.211	3.857.561
Satışların Maliyeti (-)	-3.978.458	-3.732.486
Brüt Kar (Zarar)	340.753	125.075
Genel Yönetim Giderleri	-251.191	-211.718
Pazarlama Giderleri	-14.380	-12.749
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.195.325	10.779.130

3 Eylül 2025 Çarşamba

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-352.728	-107.013
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	7.917.779	10.572.725
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	16.598	98.473
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	7.934.377	10.572.725
Finansman Gelirleri	371.116	602.352
Finansman Giderleri	-3.843.404	-5.799.311
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-3.836.379	-3.682.587
Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Karı (Zararı)	625.710	1.791.652
Sürdürülen Faaliyet Vergi Geliri (Gideri)	-903.057	-1.412.531
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-8.776	-
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-894.281	1.412.531
Dönem Karı (Zararı)	-277.347	379.121

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Akfen İnşaat'ın 2025 yılı 2.çeyrek finansal verileri (TMS 29 standardı uygulanmış) ile 2025 yılı için yıl sonu tahmini yapılan finansallarının yarısı alınarak 2.çeyreğe uyarlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu Projeksiyonları	Gerçekleşen 2Ç25* (Mn TL)	Projeksiyon 2Ç 2025T (Mn USD)	Gerçekleşen 2Ç25 (Mn USD)	Gerçekleşme Oranı
Satış Gelirleri	5.847,1	193,1	147,1	76,17%
FAVÖK	1.920,8	65,1	48,3	74,20%
FAVÖK Marjı	32,85%	33,71%	32,83%	97,41%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu, Şirket

* TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuş ve Bağımsız Denetim Raporu'ndan alınan verileri yansıtmaktadır. Bilgi amaçlı tabloda yer verilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2025 yıl sonu projeksiyonları USD kuru üzerinden tahmin edildiğinden, 2025 yılı 2. çeyrek Bağımsız Denetim Raporu finansallarının 30 Haziran 2025 TCMB gösterge nitelikli USD kuru olan 39,7408'e bölünmesi sonucu gerçekleşen 2025 2. çeyrek rakamları bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2025 2.çeyrek sonunda 193,1 mn ABD Doları satış gelirine ulaşacağı öngörülmüş, dönem sonunda satışlar 147,1 mn ABD Doları ve gerçekleşme oranı %76,17 olmuştur.

Şirket'in FAVÖK'ü, 2025 2.çeyrek projeksiyonunda 65,1 mn ABD Doları seviyesinde öngörüldükten, 2025 yılı 2.çeyrek dönem sonu itibarıyla ise 48,3 mn ABD Doları olarak gerçekleşmiş ve gerçekleşme oranı %74,20 seviyesinde olmuştur. "Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu"nda, Düzeltilmiş Hasılat, Düzeltilmiş FAVÖK ve Düzeltilmiş FAVÖK Marjı'na ilişkin FTR verilerine kıyasen gerçekleşme oranlarına yer verilmiş olup, bu hususta, "FTR varsayımlarına kıyasen ortaya çıkan söz konusu sapmanın temel sebebi, FTR'deki veriler yıllık iken işbu rapor kapsamında 6 aylık periyod kıyaslaması amacıyla yukarıdaki hesaplamaların dönemsellik etkisi göz ardı edilerek, FTR'deki yıllık değer doğrudan 1/2 alınması ve bu kapsamda, dönemsellikten en çok etkilenen inşaat taahhüt işleri gelirlerinin karşılaştırmada sapmaya neden olmasından kaynaklanmaktadır." hususuna yer verilmiştir.

3 Eylül 2025 Çarşamba

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Akfen İnşaat payları, 23.01.2025 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da 38,70 TL/pay baz fiyat, ‘AKFIS.E’ kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 02.09.2025 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 22,92 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 34,84 TL seviyesini görürken, en düşük ise 17,66 TL seviyesini görmüştür.

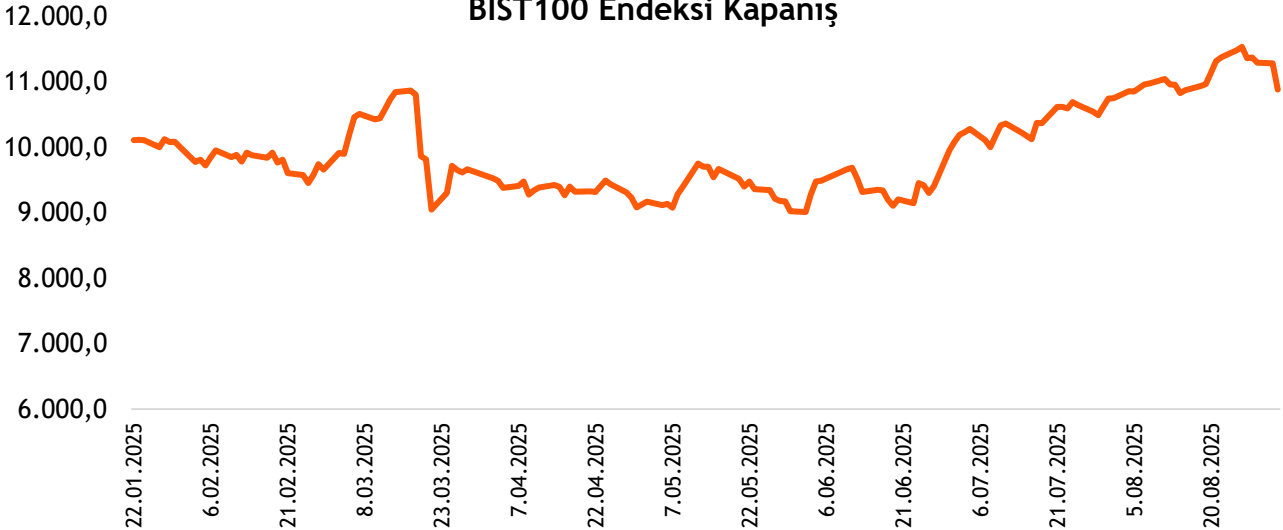
AKFIS - Kapanış Fiyatı (TL)



Kaynak: Rasyonet

Akfen İnşaat paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı 23 Ocak 2025 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin seyri aşağıda yer almaktadır.

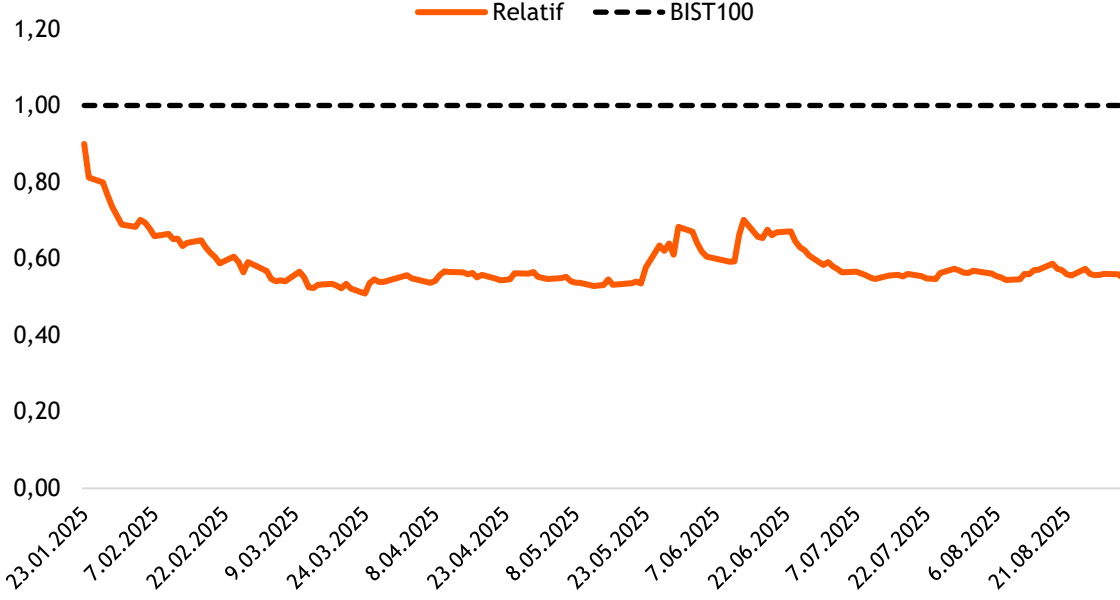
BIST100 Endeksi Kapanış



Kaynak: Rasyonet

3 Eylül 2025 Çarşamba

Akfen İnşaat paylarının işlem görmeye başlamasından bir önceki işlem gününde, 10.105,37 seviyesinden kapanış gerçekleştiren BIST100 endeksinin, 02.09.2025 tarihli kapanışı ise 10.877,52 seviyesinden gerçekleşmiştir.



Kaynak: Rasyonet

22 Ocak 2025 ve 2 Eylül 2025 tarihleri arasında Şirket paylarının fiyatı %40,78 (halka arz fiyatına göre) düşerken, BIST100 endeksi aynı dönemde %7,64 artış kaydetmiştir. Şirket paylarının halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine göre kaybı %44,98 olmuştur.

İzahnamede bahsi geçen risk faktörleri ve diğer çeşitli etmenler Şirket'in halka arz sonrası ikincil piyasada işlem görmeye başlayan paylarının fiyatında dalgalanmalara sebebiyet verebilir.

Bu hususta halka arz izahnamesinde; "Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değeri Şirket'in performansı ile bağlantılı olmayan önemli dalgalanmalara tabi olabilir. Hatta bu dalgalanmalar halka arzın hemen ardından Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değerinde daha belirgin olarak görülebilir." hususuna yer verilmiştir.

Ayrıca, ikincil piyasada aktif olan pay yatırımcılarının çeşitlilikleri ve özellikleri ve Şirket'in yatırımcı tabanının niteliği, operasyonel ve sektörel yaşanan gelişmelerden bağımsız olarak pay fiyatı ve işlem hacminde dalgalanmalara sebebiyet verebilir.

Payların ikincil piyasadaki fiyat değişimlerinde Şirket'in Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınladığı özel durum açıklamalarının da etkili olmuş olması mümkün bulunmaktadır. Şirket bu dönemde 2024 yıl sonu, 2025 3 aylık ve 6 aylık finansallarını açıklamıştır. Bunun dışında yapılan belli başlı özel durum açıklamaları da aşağıda yer almaktadır:

3 Eylül 2025 Çarşamba

- 24.01.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, halka arz izahnamesinde belirtilen kullanım yerlerine uygun olan, halka arz net gelirinin %45'i oranında finansal borç kapama işlemi gerçekleştirmiştir.
- 30.01.2025 tarihinde yapılan özel durum açıklamasına göre, Eskişehir Şehir Hastanesi, TÜSKA ve ISQua çerçevesinde belirtilen standart hedefleri karşılayarak Türkiye'deki tüm blokları ile akredite olan ilk şehir hastanesi unvanını elde etti.
- 12.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, Carbon Disclosure Project (CDP) tarafından yapılan 2024 yılı iklim değişikliği değerlendirmesinde ilgili kategoride B notunu almaya hak kazanmıştır.
- 18.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre, şirket'in yaklaşık %17 oranında katılma paylarına sahip olduğu Akfen Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun portföyünde bulunan arsa vasıflı taşınmazın, 519.600.000 TL'ye satıldığı kamuoyuna duyurulmuştur.
- 27.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre, şirketin pay piyasasındaki emir ve işlemlerinin mevzuat hükümleri kapsamında incelenmesi ve varsa suç ve kabahat unsurlarının tespit edilerek gerekli tedbirlerinin alınması taleplerini SPK ve Borsa'ya iletmışlerdir.
- 27.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, yaklaşık 3.006.674.294,44 TL olarak ilan edilen, Romanya Köstence Acil ve Travmatoloji İlçe Klinik Hastanesi Yeni Bina İnşaatı konulu ihaleye katılım sağlanması kararını kamuoyuna duyurmuştur.
- 27.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, yaklaşık 457.248.000 TL olarak ilan edilen, 11.03.2025 tarihli Hırvatistan/Zagreb Sağlık Merkezi Tesisinin Tam Yenileme İşlemi konulu ihaleye katılım sağlanması kararını kamuoyuna duyurmuştur.
- 03.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, %17 oranında katılma paylarına sahip olduğu Akfen Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nda 28.617.000 adet katılma payının fon'a iade edilmesi suretiyle yaklaşık 447.082.847 TL tutarının şirkete ödenmesi amacıyla fon'a satış talimatı verdiğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 07.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, Akfen Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu satışından gelen 447.082.847 TL tutarındaki nakit ödemenin şirketin kısa vadeli ve maliyeti daha yüksek kredilerinin kapatılmasında kullanılacağını; bu kapsamda ilgili tutarın 382,7 milyon TL'lik kısmının bu tarih itibarıyla kapatılmış olup kalan kısmın kapatılması işleminin de 02.04.2025 tarihinde yapılacağı kamuoyuna duyurulmuştur.
- 11.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre, şirketin daha önce Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen şüpheli işlemlerle ilgili yaptığı başvurusuna SPK'ndan cevap aldığını ve iletilen cevapta Kurul'un gelen ihbar ve şikayetler üzerine Borsa İstanbul AŞ tarafından ayrıntılı inceleme yapıldığını ve bu inceleme sonuçlarını Kurul bültenlerinde kamuoyuyla paylaşıldığını duyurulmuştur.
- 14.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre, şirketin daha önce Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen şüpheli işlemlerle ilgili yaptığı başvurusuna Borsa İstanbul AŞ'den cevap aldığını ve iletilen cevapta Borsamızın pay piyasasında meydana gelen fiyat ve miktar hareketlerinin ve iletilen emirler ile gerçekleştirilen işlemlerin objektif kıstaslara göre büyük bir titizlik ve hassasiyetle izlendiğini ve gerekli görülen aksiyonların alındığını belirtmiş, sır saklama yükümlülüğü başlıklı 22'inci maddesinin birinci

3 Eylül 2025 Çarşamba

fıkrasına atıf yapılarak; mevzuatın belirlediği durumlar dışında yapılan incelemelere ilişkin bilgileri paylaşmaya yetkisi olmadığını bildirmiştir.

- 24.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, yönetim kurulu'nun 24.03.2025 tarihli toplantısında pay geri alım işlemlerine ilişkin geri alım programına başladığını ve 1 yıl süreyle geçerli olacak şekilde azami pay sayısının 6.000.000 adet, azami fon tutarının 150.000.000 TL olarak belirlendiğini ve geri alınan payların geri alındığı tarihten itibaren 6 ay süreyle satışa konu edilmeyeceğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 28.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, daha önce duyurulan Romanya Köstence Acil ve Travmatoloji İlçe Klinik Hastanesi Yeni Bina İnşaatı ihalesine katılma kararından vazgeçmiştir.
- 02.04.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, 446,9 milyon TL tutarındaki borcun önceden ödediği 382,7 milyon TL'lik kısmına ek olarak kalan 64,2 milyon TL'lik kısmını kapattığını kamuoyuna duyurmuştur.
- 10.04.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, Konya OSB Atıksu Arıtma Tesisi Yapım İş konulu ihaleye 13.638.604,52 Avro tutarında en iyi ikinci teklifi yaptığını ve sonucun beklendiğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 15.04.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, uzun vadeli ulusal kurum kredi notu'nun AA+ (tr) olarak teyit edildiğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 16.05.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, 17 Milyon Avro değerindeki Hırvatistan/Zagreb "Laniste" İlkokulunun inşaatı ve ekipman satın alınması işleri konulu ihaleye katılım sağlanmasına karar verdiğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 28.05.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, güncel operasyonel ve finansal verileri ile geleceğe dair projeksiyonlarını içeren yatırımcı sunumunu kamuoyuna duyurmuştur.
- 23.06.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, yönetim kurulu'nun 23.06.2025 tarihli kararına göre ABD'nin Florida eyaletinde bulunan 25,72 akre büyüklüğündeki 15.400.000 USD değerinde taşınmaz yatırım yapılması amacıyla, ABD'de yerleşik FOUNTAINS AT WESTSIDE, LLC unvanlı şirketin paylarının %20'sinin 3.180.000 USD karşılığında halka arz gelirleri kullanılarak satın alındığını kamuoyuna duyurmuştur.
- 30.06.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, daha önceden katıldığı Hırvatistan/Zagreb Sağlık Merkezi İdaresi ihalesinin idareden kaynaklanan sebeplerle fazla uzaması ve belirsizliğin devam etmesi nedeniyle ihaleye katılımdan vazgeçtiğini kamuoyuna duyurmuştur.
- 09.07.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket, FSM Eğitim ve Araştırma Hastanesi'nin Yeniden İnşası Önyeterlilik ihalesi'ne ortak girişim kurmak suretiyle katılım sağlayacağını kamuoyuna duyurmuştur.
- 11.07.2025'te yapılan özel durum açıklamasına göre şirket Haydarpaşa Sağlık Kampüsü Yeniden Yapım İşleri Önyeterlilik ihalesi'ne ortak girişim kurmak suretiyle katılım sağlayacağını kamuoyuna duyurmuştur.