

Batiçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş.

ve

Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.

**BİRLEŞME VE HİSSE DEĞİŞİM ORANLARI
TESPİTİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU**

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173
1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli / İstanbul

26 Şubat 2026


BULLS YATIRIM
Menkul Değerler A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. Yönetici Özeti	3
1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	3
1.2. Devralanan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti.....	5
1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı.....	6
1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar.....	6
2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar	11
2.1. Raporun Amacı	11
2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi.....	11
2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler.....	11
2.4. Sınırlayıcı Koşullar	12
2.5. Sorumluluk Beyanı	13
3. Finansal Bilgiler	13
3.1. Batıçim Batı Anadolu Çimento A.Ş. - Bilanço	13
3.2. Batıçim Batı Anadolu Çimento A.Ş. - Gelir Tablosu.....	14
3.3. Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. - Bilanço	15
3.4. Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. - Gelir Tablosu	17
4. Değerleme	17
4.1. Değerleme Yöntemleri	17
4.2. Değerleme Analizi	19
4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	19
a) Piyasa Yaklaşımı	19
b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi.....	19
c) Borsa Değeri Yaklaşımı.....	19
4.2.2. Batıçim Değerlemesi.....	19
4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	19
4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı	26
4.2.2.3. Piyasa Çarpanları Analizi	26
4.2.3. Çiftay Değerlemesi.....	30
4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	30
Gelir Varsayımları.....	30
4.2.3.2. Piyasa Çarpanları Analizi	36
5. Sonuç.....	42

Uzman Kuruluş Raporu

I. Yönetici Özeti

Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. ("Batıçim" veya "Devralan Şirket") ile Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. ("Çiftay" veya "Devrolunan Şirket") (birlikte "Şirketler") değerini içeren, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişimi oranlarının hesaplanmasına yönelik Uzman Kuruluş Raporu'nu tanımlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UIS) kapsamında yürütüldüğü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") olarak beyan ederiz.

Bulls Yatırım çalışma kapsamında, birleşecek Şirketler'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kamuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır ve bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, Bulls Yatırım, mülkiyete ilişkin Şirketler'in değerlerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Batıçim'in faaliyet konusu; esas sözleşmesinin 3. maddesi uyarınca, klinker ve çimento üretimi ve pazarlanması (çimento klinkeri, portland, alüminyumlu çimento (boksit çimentosu), ciluf çimento, süper fosfat çimentolar ve benzeri suya dayanıklı) ile yurt içi ve yurt dışı satışını gerçekleştirmektir. Batıçim konsolide edilen bağlı ortaklıkları ile hep birlikte taş ve toprağa dayalı ürünlerin (çimento ve klinker) imalatı ve satışı, hazır beton imalatı ve satışı, liman hizmetleri ve elektrik üretimi ve satış alanlarında faaliyet göstermektedir. Aşağıda Batıçim Grubu (Batı Anadolu Şirketler Topluluğu) faaliyetleri hakkında gerekli bilgiler yer almaktadır.

Batı Anadolu Şirketler Topluluğu

1966 yılında Batı Anadolu topraklarında %100 Türk sermayesi ile Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. olarak kurulmuş ve daha sonra büyüyerek Batı Anadolu Şirketler Topluluğu haline gelerek, yarım asırlık geçmişiyle Türk çimento endüstrisinin güçlü işletmeleri arasında yerini almıştır. Batı Anadolu Şirketler Topluluğu; çimento, klinker, hazır beton üretimi, liman işletmeciliği, enerji üretimi ve ticareti gibi stratejik sektörlerde faaliyet gösteren şirketleriyle, Ege Bölgesi'nin önde gelen sanayi topluluklarından biri olarak konumlanmaktadır. Grubun, İzmir, Alağa'daki Bauliman Liman İşletmeleri A.Ş. yatırımı, bölge ve ülke toprak altyapısına sağladığı kadılarla öne çıkmaktadır. Stratejik konumu, Bülümman'ı Ege'nin en önemli limanlarından biri haline getirmektedir. Kuruluşundan bu yana 3 kıtada, 30'dan fazla ülkeye uzanan ihracat ağıyla Türkiye ekonomisine katma değer sağlamakta olan Batı Anadolu Şirketler Topluluğu, enerji verimliliği ve düşük karbon ekonomisi odaklı projeleriyle sürdürülebilir sanayi anlayışını iş süreçlerinin merkezine yerleştirmektedir. 2012 yılında Batıçim ve Batısöke'de atık ısıdan elektrik üretim tesisleri devreye alınmıştır. Batıçim hisseleri 1995, Batısöke hisseleri ise 2000 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Grubun ana şirketi olan Batıçim hisseleri 2021 yılında Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. tarafından satın alınmış ve böylece Çiftay ana hissedar olmuştur. 2025 yılı sonu itibarıyla Batıçim'de 406, Batısöke'de 364 ve Batı Anadolu Şirketler Topluluğu'nun diğer şirketlerinde 243 olmak üzere toplam çalışan sayısı 1.013'tir. Batı Anadolu Şirketler Topluluğu çatısı altında 26 tesis faaliyet göstermektedir.

Batıçim Bomova Çimento Fabrikası

1966 yılında %100 Türk sermayesiyle kurulan Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. (özel kişiliği altında faaliyet gösteren Batıçim Bomova fabrikası 1969 yılında üretime başlamıştır. Batıçim, Ege Bölgesi'nin önemli sanayi kuruluşlarından biridir. Tesislerde yılda 1,4 milyon ton klinker ve 1,8 milyon ton çimento üretim kapasitesi bulunmaktadır. Üretilen ürünler hem iç piyasaya satılmakta hem de ihracat edilmektedir. 2025 yılında 1,4 milyon ton klinker ve 1,8 milyon ton çimento üretimi gerçekleştirilmiş olup üretilen klinkerin çimento üretimi için kullanılan kısmı dışarıda bırakıldığında, yurt dışına 366 bin ton klinker satışı gerçekleştirilmiştir. 2025 yılında gerçekleştirilen 1,8 milyon ton çimento satışının %53,2'si iç piyasada, %46,8'i ise ihracat olarak yurt dışına satılmıştır.

Batısöke Çimento Fabrikası

1955 yılında kurulan ve Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk çimento fabrikalarından biri olan Batısöke 1993 yılında Batı Anadolu Şirketler Topluluğu bünyesine katılarak üretim kapasitesini ve sektördeki gücünü artırmıştır. 2018 yılında Batısöke 3. firm hattı yatırımı devreye alınmıştır. Yapılan yeni entegre üretim tesisi yatırımı ile Batısöke, Türkiye'nin en modern çimento ve klinker üretim tesislerinden birine sahip olmuştur. Batısöke 3 milyon ton klinker ve 4 milyon ton çimento üretim kapasitesine sahiptir. Üretilen ürünler hem iç piyasaya satılmakta hem de ihracat edilmektedir. 2025 yılında 2,1 milyon ton klinker ve yaklaşık 1,5 milyon ton çimento üretimi gerçekleştirilmiş olup üretilen klinkerin çimento üretimi için kullanılan kısmı dışarıda bırakıldığında, 742 bin tonu yurt dışına olmak üzere 931 bin ton klinker satışı gerçekleştirilmiştir. 2025 yılında gerçekleştirilen 1,6 milyon ton çimento satışının %80,8'i iç piyasada, %19,2'si ise ihracat olarak yurt dışına satılmıştır. Ayrıca, ATY (Atıktan Üretilmiş Yakıt) Hazırlama ve Besleme Tesisi yatırımı

Uzman Kuruluş Raporu

başlanmış olup, alternatif yakıt kullanımını artırarak fosil yakıtlara bağımlılığı azaltmak hedeflenmektedir. 2007 yılında Soma Termik Santrali bünyesinde bulunan Ash Plus Külü Tesisine sahip ASH Plus Yapı Malzemeleri San.Tic.A.Ş.'nin (yeni unvanı Ecowest Atık Yönelim A.Ş.) %100 hissesi satın alınarak şirket bünyesine katılmıştır.

Batıbeton

1986 yılında kurulan Batıbeton Sanayi A.Ş., Batı Anadolu Şirketler Topluluğu'nun hazır beton üretimi ve inşaat sektöründeki güçlü temsilcisidir. Batıbeton; İzmir, Balıkesir, Manisa, Muğla ve Aydın illerinde toplamda 17 modern hazır beton tesisi ile sektördeki yerini pekiştirmiştir. Şirket, yüksek kaliteli betonlar ve prefabrik ürünlerle Türkiye'nin büyük inşaat projelerine ürün sağlamaktadır. Standart betonun yanı sıra, renkli beton, beyaz beton, polipropilen beton, çelik lifli beton, hafif beton, ağır beton ve poroz beton gibi özel beton çeşitleri ile yılda 4,5 milyon metreküpün üzerinde üretim kapasitesine sahiptir.

Batılıman

Batılıman, Batı Anadolu Şirketler Topluluğu'na 2006 yılında katılmış ve kısa sürede Türkiye'nin önemli lojistik üslerinden haline dönüşmüştür. İzmir'in Aliaga ilçesindeki Nemrut Körfezi'nde yer alan Batılıman, çevresindeki sanayi tesislerine yakınlığı sayesinde lojistik avantaj sağlamaktadır. Laman, Türkiye'nin dört bir yanına malzeme ve ürün taşımada kritik bir rol oynamaktadır. Stratejik bir konumda yer alan liman, gemilerin yanaşma ve kalkış işlemlerine uygun altyapısının yanı sıra karayolu ve liman sahasına kadar uzanan demiryolu bağlantısıyla dikkat çekmektedir. 2011 yılına kadar ağırlıklı olarak grup şirketlerinden Batıçim'in çimento ve klinker yüklerini elleçleyen Batılıman, iş hacmini artırmak için yapılan ekipman, iskele ve geri saha yatırımları sayesinde sürekli gelişerek bölgenin önde gelen limanlarından biri haline gelmiştir. İzmir'e yalnızca 59 kilometre mesafede, İzmir başta olmak üzere Manisa, Denizli, Balıkesir ve Aydın gibi çevre illeri kapsayan geniş hinterlandıyla tercih edilen bir lojistik merkezi konumundadır. Batılıman'ın yıllık elleçleme kapasitesi, yük türü, miktarı, geni boyutları ve kullanılan vinçlerin kapasitelerine göre değişiklik göstermekte olup ortalama 6.000.000 ton seviyesindedir. Yapımı tamamlanan iskele uzama projesi sayesinde, toplam iskele uzunluğu yaklaşık 985 metreye çıkarılmış olup, 2010 yılında 10 milyon ton yıllık elleçleme kapasitesine ulaşılması beklenmektedir. Bölgedeki en derin limanlardan biri olan Batılıman'da iskele su derinlikleri 34 metreye kadar ulaşmaktadır. Ayrıca, 2 ve 3 numaralı iskelelerin her birinin 100 metre uzatılmasıyla birlikte, liman 200.000 DWT'ye kadar gemilerin yanaşabilmesine olanak sağlayacak bir altyapıya kavuşmuştur. Haftanın her günü, 24 saat boyunca modern liman ekipmanları ile hizmet sunarak; dökmeye yükler (yem-talul, kömür, maden vb.), genel kargo (demir-çelik, torbalı yükler, rulo sac vb.) ve proje yüklerinin (rüzgar türbini, transformator, fabrika ekipmanları vb.) elleçlenmesinde yüksek hız ve kaliteyle faaliyet gösterilmektedir. Ayrıca yıllık ortalama 500 adet gemi yanaşmaktadır. Yaklaşık 155.000 m²'lik bir alanda elleçlenen yüklerin gümrüklü veya gümrüksüz şekilde depolanması gibi lojistik imkanlar sunarak, gemilere barınma, katı-sıvı atık alımı, su ikmali gibi destek hizmetleri de sağlamaktadır. Liman geri sahası olarak iskelenin hemen arkasındaki yaklaşık 100.000 m²'lik gümrüklü-gümrüksüz açık sahalar ile limana 3 km mesafedeki yaklaşık 67.000 m²'lik alanda yer alan A Tipi Genel Antrepo statüsündeki 21 adet kapalı depo ve yaklaşık 31.000 m²'lik açık depolama sahası ile müşterilerine depolama hizmeti sunmaktadır.

Batıenerji

Batıenerji Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Batıçim Enerji Toptan Satış A.Ş.'den oluşan "Batıenerji", 2008 yılında Batı Anadolu Şirketler Topluluğu'na katılmıştır. Batıçim Enerji Üretim ile enerji üretimi, Batıçim Enerji Toptan ile perakende satış alanlarında faaliyet gösterilmektedir. 2011 yılında Kovada I ve Kovada II HES Batıçim Enerji Üretim bünyesine katılmıştır. Kovada I Hidroelektrik Santrali, Isparta ili Eğirdir ilçesinde yer almakta olup 8,25 MW kurulu güç ve yıllık ortalama 8.000.000 kWh elektrik üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye'nin 814'üncü, Isparta'nın ise 6'ncı büyük enerji santrali konumundadır. Kovada I, 6.500 konutun elektrik ihtiyacını karşılayabilecek üretim kapasitesine sahiptir ve işletme hakkı 2060 yılına kadar Batıçim Enerji Üretim'de bulunmaktadır. Kovada 2 Hidroelektrik Santrali, Isparta ili Eğirdir ilçesinde yer almakta olup 51,2 MW kurulu güç ve yıllık ortalama 50.000.000 kWh elektrik üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye'nin 235'inci, Isparta'nın ise 3'üncü büyük enerji santrali olan Kovada 2, yaklaşık 40.000 konutun elektrik ihtiyacını karşılayacak üretim kapasitesine sahiptir. Santralin işletme hakkı 2060 yılına kadar Batıçim Enerji Üretim'de bulunmaktadır.

Tablo: Batıçim Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Adedi	Sermaye Payı	Oy Hakkı Oranı
Çiftay İnşaat Taahhüt Ve Tic.A.Ş.	2.128.446.843	38,1%	38,1%
KTLP Limited	406.399.166	7,3%	7,3%
Diğer	3.045.153.991	54,6%	54,6%
Toplam	5.580.000.000	100%	100%

Uzman Kuruluş Raporu

1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Çiftay'ın faaliyet konusu, esas sözleşmesinin 3. maddesi uyarınca; başka yerde sınıflandırılmamış diğer madencilik ve taş ocakçılığıdır. Çiftay bu kapsamda madencilik ve taş ocakçılığı şirketlerine müteahhüllük ve alt yüklenici hizmetleri sunmaktadır. Çiftay konsolide edilen bağlı ortaklıkları ile hep birlikte madencilik, dekapaj ve taahhüt işleri ile akaryakıt ticareti, enerji alanlarında da faaliyet göstermektedir.

Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş., Ziya Aydın tarafından 1987'de kurulmuştur. Kuruluşundan bu yana Çiftay madencilik sektöründe önde gelen kuruluşlar arasında yer almıştır. Madencilik yanında aynı zamanda inşaat, enerji yatırımları bulunmaktadır. Şirket'in 1.500'ün üzerinde çalışanı bulunmaktadır. Çiftay'ın faaliyetleri aşağıdaki gibidir.

Maden Taahhüt

2008 yılında Sivas Divriği'de OYAK bünyesindeki Erdemir Madencilik San. ve Tic. A.Ş ile imzalanan anlaşma ile yer altı ve açık ocak demir madenlerinin üretimini gerçekleştirmekte olan Çiftay, bu faaliyetleri ile Türkiye demir cevheri üretiminin yaklaşık %35'inin ve Türkiye demir cevheri ihtiyacının yaklaşık %15'inin karşılanmasını sağlamaktadır. Alacer Gold Corp.'a ait Erzincan İliç'te bulunan ve Türkiye'nin en büyük ikinci altın madeni olan Çöpler Altın Madeni'nin tüm madencilik faaliyetleri de 2008 yılından bu yana Çiftay tarafından yürütülmektedir. Ayrıca Centerra Gold Inc.'e ait Kayseri Develi ilçesinde bulunan altın madeninin inşaat ve madencilik faaliyetlerini 2018 yılından itibaren Çiftay yürütmektedir.

Maden Arama

Çiftay, değerli ve baz metaller içeren projelere sahip olup kazançlı maden yatakları keşfetmek amacıyla arama çalışmalarında devam etmektedir. Bu hedef doğrultusunda, Çiftay çalışmalarını altın, gümüş, bakır-çinko-gümüş, demir ve krom gibi esas değerli metalik madenler üzerine yoğunlaştırmıştır. Şirketin, Türkiye'nin maden açısından zenginliği ile bilinen bölgelerinde toplamda 11 bin hektar olmak üzere 9 adet ruhsatı bulunmaktadır.

Enerji Biyogaz Santralleri

Çiftay, yenilenebilir enerji kaynakları yatırımları ile kendisini geliştirmeyi ve büyüneyi hedeflemektedir. Bu doğrultuda Ankara - Polatlı'da 3 Ünite ile toplam 4,12 MWm/4,00 MWe kurulu güce sahip Enerbes Biyogaz Enerji Santrali 2020 yılından itibaren üretimine devam etmektedir. Ayrıca, İstanbul Şile'de faaliyet gösteren çöpte elektrik üretimi yapan 18MW Kurulu güce sahip biyokütle tesisinde ve Manisa İlimde 3 MW Kurulu güce sahip biyogaz tesisinde hissedarlığı bulunmaktadır.

Petrol Ticareti

Çiftay, Denizli'de bulunan benzin istasyonu ile hizmet vermektedir. Grup şirketleri de bu yapı üzerinden yakıt tedariki yapmaktadır.

Tablo: Çiftay Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Oy Hakkı Oranı
Sabit Aydın	1.500.000.000	60,0%	75%
Zeynep Aydın	250.000.000	10,0%	6,25%
Medet Aydın	375.000.000	15,0%	9,38%
Mehmet Aydın	375.000.000	15,0%	9,38%
Toplam	2.500.000.000	100%	100%

Tablo: Batıçim Değerleme Özeti

Bin TL	Borsa Değeri	İNA	FD/FAVÖK
Hesaplanan Değer	27.575.345	27.676.145	18.947.815
Ağırlık	%50,0	%35,0	%15,0
Batıçim Ağırlıklandırılmış Değer		26.316.496	

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Çiftay Değerleme Özeti

Bln TL	İVA	FD/FAVÖK	F/K
Hesaplanan Değer	30.610.602	26.330.963	77.150.097
Ağırlık	%50,0	%35,0	%15,0
Ağırlıklandırılmış Değer		36.093.653	
Maden Ruhsatları*		15.029.105	
iskonto oranı		75%	
Maden Ruhsatları - iskonto sonrası		3.757.276	
Çiftay - Özkaynak Değeri		39.850.929	
illikidite İskontosu (-)		35%	
Çiftay - Özkaynak Değeri		26.301.613	

1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Uzman Kuruluş Raporu'na göre birleşme oranı 0,50014142 olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırımı tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) 5.576.844.415 TL olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasında sermayenin 11.156.844.415 TL olacağı belirtilmiştir. Uzman Kuruluş Raporu'na göre değişim oranı 22.307,3777 hesaplanmış olup 10.000 TL nominal değeri olan 1 adet Çiftay pay senedi için 22.307,3777 adet 1 TL nominal değere sahip Batıçim pay senedi verilecektir. Toplamda 250.000 adet Çiftay pay senedi için 5.576.844.415 adet Batıçim pay senedi verilecek olup Batıçim sermayesi 5.576.844.415 TL artırılarak 11.156.844.415 TL'ye yükseltilecektir.

	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Hisse Başına Fiyat	Değişim Oranı
Batıçim	26.316.493.474	0,50014142	5.580.000.000	5.580.000.000	4,72	1,0000
Çiftay	26.301.613.448	0,49985858	2.500.000.000	250.000	101,206	22,307,3777
Toplam	52.618.106.922	1				

1.4. Başlıca Sektörler ve Pazarlar

Batıçim, Batıçimento Bomova fabrikası ve Barısöke Şöke fabrikası ile klinker ve çimento üretimi gerçekleştirmekte ve ürettiği ürünleri Ege Bölgesi'nde satmakta ve ihraç etmektedir. Ayrıca üretilen çimentonun bir kısmı bağlı ortaklık olan Batıbeton'a satılmakta ve Batıbeton tarafından hazır beton üretiminde kullanılarak üretilen hazır beton yine Ege Bölgesi'nde satışa sunulmaktadır. Çimento sektörü, inşaat ve altyapı yatırımlarını doğrudan etkileyen önemli bir sektördür. Türkiye çimento sanayii uzun yıllardır Avrupa'nın en büyük, dünyanın ise önde gelen tüketicileri arasında yer almaktadır. 2024 yılında Türkiye'de 85 milyon ton çimento üretimi gerçekleştirilmiş, 84 milyon ton da çimento satışı gerçekleştirilmiştir. Satışların %85'i iç piyasada, %15'i ise dış piyasaya yapılmıştır. Bunun yanında 5,2 milyon ton da klinker ihracatı gerçekleştirilmiştir. Türkiye çimento üretiminin en büyük ihracat müşterisi Amerika Birleşik Devletleri'dir. 2024 yılında yapılan çimento ihracatının %50,6'sı ABD'ye yapılmıştır. ABD'nin ardından %7,3 ile Suriye, %6,8 ile İtalya gelmiştir. Klinker ihracatının %17,3'ü İtalya'ya, %8,7'si Belçika'ya, %6,7'si Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'ne yapılmıştır.

Türkiye Çimento Sanayicileri Birliği (TÜRKÇİMENTO) tarafından kamuya açık son verilere göre, 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde çimento üretiminde, önceki yıla oranla %7,5'lik bir artış yaşanmıştır. Yine 2025 yılı ilk 9 aylık döneminde üretilen çimentonun yaklaşık %16,9'u ihracata konu olmuştur. 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde önceki yıla göre iç satışlarda %6,3, çimento ihracatında ise %13,7'lik artış gerçekleşmiştir. Sektör, yaklaşık %9 büyümeye yaşadığı 2024 yılından sonra 2025 yılına da hem iç piyasada hem de ihracatta artış ile başlamıştır. Ancak Şubat ve Mart aylarında, baz etkisi nedeniyle üretim ve iç satışlarda düşüş gerçekleşmiştir. Satışlar Nisan ayında toparlanmıştır. Mayıs ayında tarihin en yüksek iç satış miktarına ulaşılmıştır. Sektör sonraki 4 ayda da büyümeye devam etmiştir. Bölgesel bazda, Marmara ve Ege Bölgelerinde iç satışlarda düşüş yaşanmıştır. Önceki yıl ile karşılaştırılmalı olarak 2025 yılı Ocak-Eylül dönemine ilişkin üretim ve satış istatistikleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

		2025 Yılı Eylül Ayı Verileri								
		Marmara	Ege	Akdeniz	Karadeniz	İç Anadolu	Doğu Anadolu	G. Doğu Anadolu	TÖPLAM	
ÇİMENTO	Üretim	2024 Dönem	14.836.324	5.499.559	15.938.891	5.996.051	10.256.724	5.013.378	5.969.883	63.510.810
		2025 Dönem	14.520.351	5.501.404	17.986.228	6.682.723	11.201.290	5.957.138	6.414.566	63.243.700
		%	-2,13	0,03	12,72	11,45	9,21	18,82	7,45	7,45
	İç Satış	2024 Dönem	11.462.780	4.251.035	10.722.425	5.514.633	9.971.619	5.165.864	5.679.501	52.887.857
		2025 Dönem	10.724.707	3.958.445	12.400.921	5.756.215	10.770.007	6.173.754	6.436.320	56.220.669
		%	-6,44	-9,02	15,65	4,18	8,01	19,52	13,33	6,34
	İhracat	2024 Dönem	3.514.775	1.156.641	4.809.266	332.268	17.043	36.437	188.716	10.155.144
		2025 Dönem	3.873.271	1.532.662	5.230.946	552.790	105.219	31.756	219.359	11.546.203
		%	10,20	33,53	8,77	66,27	517,45	-12,85	-24,02	13,70
	Toplam Satış	2024 Dönem	14.977.555	5.507.676	15.531.691	5.846.901	9.988.660	5.202.101	5.868.217	63.022.801
		2025 Dönem	14.597.978	5.491.107	17.631.567	6.309.005	10.875.226	6.205.510	6.655.679	67.766.272
		%	2,53	-0,30	13,52	7,90	8,88	19,29	11,52	7,53
KLİNKER	Üretim	2024 Dönem	13.495.273	4.166.073	15.192.977	5.436.518	9.368.598	4.057.809	5.218.448	53.135.690
		2025 Dönem	13.494.193	5.315.825	16.657.042	5.620.573	9.418.462	4.270.809	4.978.924	59.755.827
		%	-0,01	2,90	8,21	3,19	0,53	5,25	-4,59	2,79
	İhracat	2024 Dönem			103.800					103.800
		2025 Dönem			32.600					32.600
		%			-68,59					-68,59
	İliracat	2024 Dönem	924.882	731.602	1.286.520	564.267	0	162.625	121.359	3.791.255
		2025 Dönem	1.686.602	850.690	1.508.385	621.731	122.460	69.381	218.553	5.077.832
		%	82,36	16,28	17,25	10,19		-57,34	80,09	33,94

Bu veriler, Türk çimento sektörünün 2025 yılının ilk dokuz aylık döneminde önceki yıla göre hem üretim hem de satışlar açısından büyüme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Üretim artışı iç talebe paralel devam ederken, ihracat kanalı da önemli bir büyüme kaynağı olmaya devam etmektedir. Diğer bölgelerin aksine Marmara ve Ege Bölgesi'nde sınırlı gerileme söz konusudur. Bu bölgelerde iç piyasadaki daralına ihracat ile telafi edilmiştir.

Batıçim Grubu'nun (Batıçim ve Batsöke çimento fabrikaları olarak) 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde çimento üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,5 azalışla 2,4 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam çimento satışları ise önceki yılın aynı dönemine göre %2,6 azalarak 2,5 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. İç piyasa satışları %18,5 gerileme ile 1,6 milyon ton, ihracat ise %49,6 artışla 0,9 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Önceki yıl %23,3 olan çimento ihracatının çimento satışlarındaki payı 2025'te %35,9 olmuştur. Klinker ihracatında da önceki yıla göre %46,2 artış yaşanmış ve 0,8 milyon ton klinker ihracatı gerçekleştirilmiştir.

Batıçim Grubu'nun (Batıçim ve Batsöke çimento fabrikaları olarak) 2025 yılı Ocak-Aralık dönemine bakıldığında çimento üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,9 azalışla 3,3 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam çimento satışları ise önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 azalarak 3,4 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. İç piyasa satışları %13,1 gerileme ile 2,3 milyon ton, ihracat ise %32,2 artışla 1,1 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Önceki yıl %25 olan çimento ihracatının çimento satışlarındaki payı 2025'te %53,6 olmuştur. Klinker ihracatında da önceki yıla göre %93 artış yaşanmış ve 1,1 milyon ton klinker ihracatı gerçekleştirilmiştir.

Batıçim çimento grubunun çimento satışlarının bir kısmı bağlı ortaklık olan hazır beton üreticisi Batıbeton'a yapılmaktadır. 2025 yılı Ocak-Aralık döneminde Batıbeton'a 551 bin ton çimento satışı gerçekleştirilmiştir. Bu geçen yıla göre %11,4 azalışı ifade etmektedir. Batıbeton bu dönemde 1,7 milyon metreküp hazır beton satışı gerçekleştirmiştir. Bu geçen yılın 1,9 milyon metreküp satışına göre %12,3 azalışı ifade etmektedir. Hazır beton Ege Bölgesi'nde satışta sunulmaktadır. Batıbeton yıllık 4,5 milyon metreküpün üzerinde hazır beton üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye Hazır Beton Birliği tarafından yayınlanan 2024 Hazır Beton Sektör Raporu'na göre 2024 yılı, küresel ve ulusal ekonomik dalgalanmaların, faiz oranlarının ve enflasyonist baskıların etkisiyle şekillenen bir dönem olmuştur. Özellikle inşaat sektörü, finansmana erişim, maliyet

artışları ve konut talebindeki değişiklikler gibi faktörlerden doğrudan etkilenmiştir. İnşaat sektörünün 2018-2022 yılları arasındaki büyüme süreci 2023 ve 2024 yıllarında nihayet sona ermiş ve 2024 yılında %9,3'lük kayda değer bir büyüme gerçekleşmiştir. Ancak son yıllarda inşaat sektörünün GSYİH içindeki payı %5 seviyelerinde olup 2017 yılındaki %8,5'lük zirvesinden hâlen uzaktır. 2023 yılında yaşanan büyük depremler sonrasında, 2024 yılı inşaat sektörü için yeniden yapılanıma ve kentel dönüşüm açısından kritik bir yıl olmuştur. Depremden etkilenen bölgelerde devam eden yoğun inşaat faaliyetleri, hazır beton sektörüne büyük bir ivme kazandırmış, özellikle bölgedeki beton üretimi ve sevkiyatında ciddi bir artış yaşanmıştır. Bununla birlikte, lojistik ve ham madde tedarik süreçlerinde zorluklar ortaya çıkmış, maliyetlerin kontrol altında tutulması büyük bir gereklilik hâline gelmiştir. 2024 yılı boyunca yürütülen afet sonrası yeniden inşa projeleri, sektörün toplam büyüme oranına önemli bir katkı sağlamıştır. Hazır beton sektörü; 2023 yılı verilerine göre 200 milyar Türk lirasına yaklaşan cirosu, 45 bini aşan istihdam hacmi ve yıllık 119 milyon metreküplük üretimiyle Türkiye ekonomisi ve inşaat sektörü açısından çok önemli bir yerde durmaktadır. Sektör, 2024 yılında da büyümeye devam etmiştir. Türkiye, hazır beton üretiminde 2009 yılından bu yana Avrupa'nın lideri konumundadır. Türkiye Hazır Beton Birliği tarafından yapılan sektör araştırması sonucunda hazır beton sektörünün 2024 yılında %9,2 oranında bir büyüme gerçekleştirdiği tahmin edilmektedir. Özellikle 2023 yılındaki depremlerden etkilenen Akdeniz, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu Bölgelerinde inşaat faaliyetlerinin yoğunluğu hazır beton sektörüne olumlu yansımaktadır. Ege Bölgesindeki zayıf seyir 2024 yılında da devam etmiştir. 2024 yılında bölgedeki hazır beton üretiminin önceki yıla oranla %2 ila %1 arasında değişim gösterdiği öngörülmektedir. TOBB verilerine göre Ege Bölgesi'nde hazır beton üretim kapasitesi 33,6 milyon metreküptür. Bu değer Türkiye'nin toplam hazır beton üretim kapasitesinin %13'üne karşılık gelmektedir. Marmara Bölgesi ve Karadeniz Bölgesi durağan bir yıl geçirmiştir. İç Anadolu Bölgesinde büyüme, Türkiye ortalamasının altında kalmakla beraber pozitif seviyede kalmıştır. Sonuç olarak 2024 yılında Türkiye genelinde hazır beton sektörünün büyümesinde depremden etkilenen bölgelerdeki faaliyetlerin etkisi oldukça yüksek olmuştur.

Faaliyet konusu liman işletmeciliği olan Batıliman İzmir'in Alağa ilçesi Nemrut Körfezi'nde hizmet vermektedir. Şirket; dökme yük, genel kargo, proje kargo, tehlikeli yük ve tehlikesiz sıvı yüklerin elleçlenmesi ile farklı seçeneklerde sunulan depolama ve lojistik imkânları sayesinde bölgeye değer katmaktadır. Ayrıca barınma, ank alım, sıvı ikmal gibi yardımcı hizmetler de liman hünyesinde verilmektedir. Şirket, yıllık 6 milyon ton elleçleme kapasitesi ile bölgedeki önemli lojistik merkezlerden biridir. Limanda 21 adet kapalı antrepo bulunmakta olup, 10.500 m² gümrüksüz kapalı depo, 4.500 m² gümrüklü kapalı depo ve toplamda 26.630 m² kapalı A Tipi Genel Antrepo ile güçlü bir depolama altyapısına sahiptir. Bu olanaklar sayesinde geri besleme hizmetlerinde de yüksek kapasite ve verimlilik sunulmaktadır. Sunulan tüm hizmetler, haklar içerisinde bulunan ve 2041 yılına kadar geçerli 49 yıl kullanım süreli "Liman İşletme Ruhsatı" kapsamında verilmektedir. 2025 Ocak-Aralık döneminde 1,5 milyar TL satış gerçekleştirilmiştir. Satışların %76,6'sı elleçleme, %12,3'ü terminal hizmeti, %5,7'si depolama ve kalan kısmı da diğer hizmet gelirlerinden oluşmaktadır. 2025 yılı elleçleme miktarı önceki yıla göre %6,6 artarak 5.078.000 ton olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye Liman İşletmecileri Derneği (TÜRK LİM)'nin yayımlanmış olduğu Türkiye Limancılık Sektörü 2025 Raporu'na göre deniz taşımacılığının en önemli altyapısını oluşturan limanlar, ulusal ve uluslararası ölçekte yaşanan ekonomik, siyasi ve sosyal gelişmelerden doğrudan etkilenmektedir. Emniyet ve güvenlik kaygılarının arttığı dönemlerde sadece taşınan yük motifi ve miktarı değil ticaret rotaları da değişmektedir. 2024 yılı gerek liman sayısı gerekse toplam liman kapasitesi açısından değişimin yaşanmadığı bir yıl olmuştur. Bununla beraber limanlardaki yük artışı sınırlı da olsa devam etmiştir. Yük artışına bağlı olarak kapasite kullanım oranlarının artması, bina karşı liman işletmecilerinin yatırım iştahının azalması, kısa-orta vadede arz talep dengesinin bozulmasına neden olabilecektir. Tersaneler ve Kıyı Yapıları Genel Müdürlüğü verilerine göre Türkiye'de deniz ticaretine hizmet veren (iskele, şamandıra, dolfen ve platform formunda) 217 adet kıyı tesisi vardır. Söz konusu kıyı tesislerinin 194 adedi faal olarak uluslararası deniz taşımacılığına hizmet vermektedir. Söz konusu kıyı tesislerinin yaklaşık %45'ine karşılık gelen 87 adedi Marmara Bölgesi'nde, %25'ine karşılık gelen 49 adedi Akdeniz Bölgesi'nde, %17'sine karşılık gelen 32 adedi Karadeniz Bölgesi'nde ve %13'üne karşılık gelen 26 adedi ise Ege Bölgesi'ndedir. İl bazında bakıldığında ise faal olarak deniz ticaretine hizmet veren tesislerin 35 adedi Kocaeli ilinde bulunmaktadır. İkinci sırada yer alan Hatay ilinde 20, İzmir ilinde 18 adet ve İstanbul ilinde 17 adet değişik özellikte ve büyüklükte liman bulunmaktadır. Türkiye limanlarında 2024 yılında elleçlenen toplam yük miktarı bir önceki yıla kıyasla 10,6 milyon ton artış göstererek

Uzman Kuruluş Raporu

531 tona ulaşmıştır. Rapora göre, söz konusu dönemde limanlarda gerçekleştirilen toplam yükleme miktarı 6,4 milyon ton artarken, toplam boşaltma miktarı ise 4,2 milyon tonluk artış kaydetmiştir. 2015–2024 dönemine ilişkin veriler incelendiğinde, limanlarda yüklenen yük miktarının 177 milyon tondan 224 milyon tona yükseldiği; aynı dönemde boşaltılan yük miktarının ise 239 milyon tondan 307 milyon tona çıktığı görülmektedir.

Batıçim Enerji Toplan Satış A.Ş. 2025 yılından itibaren sadece grup şirketlerine satış yaptığı için konsolide gelirlere bir katkısı bulunmamaktadır. Kovada I ve Kovada II HES 2011 yılında Batıçim Enerji Elektrik Üretim A.Ş. bünyesine katılmıştır. Kovada I ve Kovada II Hidroelektrik Santralleri ile yılda ortalama 100 milyon kWh elektrik üretilmektedir. Kovada 1 Hidroelektrik Santrali, Isparta ili Eğirdir ilçesinde yer almakta olup 8,25 MW kurulu güce ve yıllık ortalama 8.000.000 kWh elektrik üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye'nin 814'üncü, Isparta'nın ise 6'ncı büyük enerji santrali konumundadır. Kovada 1, 6.500 konutun elektrik ihtiyacını karşılayabilecek üretim kapasitesine sahiptir ve işletme hakkı 2060 yılına kadar Batıçim Enerji Toplan Satış A.Ş.'de bulunmaktadır. Kovada 2 Hidroelektrik Santrali, Isparta ili Eğirdir ilçesinde yer almakta olup 51,2 MW kurulu güce ve yıllık ortalama 50.000.000 kWh elektrik üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye'nin 235'inci, Isparta'nın ise 3'üncü büyük enerji santrali olan Kovada 2, yaklaşık 40.000 konutun elektrik ihtiyacını karşılayacak üretim kapasitesine sahiptir. Santralin işletme hakkı 2060 yılına kadardır.

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı aralık ayı sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam elektrik kurulu gücü 122.519 MW seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu tarih itibarıyla kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı; %26,4 hidrolik enerji, %19,6 doğal gaz, %18 kömür, %12,1 rüzgâr, %20,5 güneş, %1,4 jeotermal ve %2,1 diğer kaynaklar şeklindedir. Aynı dönem itibarıyla, Türkiye genelinde elektrik enerjisi üretim santrali sayısı (lisanssız santraller dâhil) 39.697'ye yükselmiştir. Mevcut santrallerin 773'ü hidroelektrik, 69'u kömür, 395'i rüzgâr, 68'i jeotermal, 350'si doğal gaz, 37.629'u güneş enerjisi ve 413'ü diğer kaynaklara dayalı santrallerden oluşmaktadır. Türkiye'nin elektrik enerjisi tüketimi, 2025 yılında bir önceki yıla göre %2,1 oranında artarak 360,9 TWh, elektrik enerjisi üretimi ise %2,4 artışla 362,9 TWh olarak gerçekleşmiştir. Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmaları kapsamında yapılan projeksiyonlara göre, elektrik tüketiminin 2030 yılında 455,3 TWh'ye, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması öngörülmektedir.

b) Devrolunan Şirket: Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.

Maden Sektörü

Türkiye madencilik sektörü, 2024 yılı itibarıyla yaklaşık 6 Milyar USD ihracat hacmine ulaşmış olup, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) içindeki payı %1,3 seviyesindedir. Gelişmiş madencilik ekonomilerindeki (Kanada, Avustralya) %10-12'lik pay dikkate alındığında, Türkiye pazarı yüksek büyüme potansiyeli (high-growth potential) taşımaktadır. Ülke, küresel tedarik zincirinde özellikle Bor, Feldspat, Krom ve Doğal Taş alanlarında lider veya lider adayı konumundadır.

Türkiye, Asya ve Avrupa arasındaki köprü konumuyla, Çin'li "Kuşak ve Yol" girişimi ile Avrupa Birliği'nin "Kritik Hammaddeler Yasası" (Critical Raw Materials Act) arasında stratejik bir denge unsuru oluşturmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşı sonrası değişen ticaret rotaları, Türkiye'yi AB için en güvenilir, düşük maliyetli ve lojistik açıdan avantajlı hammadde tedarikçisi haline getirmiştir.

Türkiye madencilik sektörü, sadece bir hammadde kaynağı değil, entegre sanayi altyapısı sayesinde bir ***Üretim ve İhracat Üssü***dür. Yatırımcılar için temel değer önerisi: düşük operasyonel maliyetler (OPEX), gelişmiş lojistik altyapı ve Batı pazarlarına gümrüksüz erişim (Gümrük Birliği) avantajlarının birleşimidir.

Aşağıdaki tablo, Türkiye'nin kritik maden varlıklarının stratejik önemini özetlemektedir

Uzman Kuruluş Raporu

Emtia	Küresel Rezerv Sıralaması	10 Yıllık Üretim Trendi	İhracat Bağımlılığı	Stratejik Önem Skoru (1-10)	Kullanım Alanı
Bor	1. (%73)	↗ Artış (Katma Değerli)	Yüksek	10	Enerji, Savunma, Tarım
Nadir Toprak E.	2. (Potansiyel)	↔ Geliştirme Aşaması	Düşük (Henüz)	9.5	EV Motorları, Savunma
Krom	İlk 5	↔ Yatay	Yüksek	8.5	Paslanmaz Çelik
Altın	Avrupa Lideri	↗ Güçlü Artış	Düşük (İç Talep)	9	Finansal Hedge
Bakır	Bölgesel Lider	↗ Artış	Orta	9	Elektrifikasyon, Üretim
Mermer	1. (Blük/İşlenmiş)	↘ Miktar / Değer	Çok Yüksek	6	İnşaat
Lityum	Gelişmekte	↗ Pilot Üretim	-	9.5	Batarya Teknolojileri

- Bor: Eti Maden tekelindedir. Ancak uç ürün (Bor Karbür, Ferrobor) tesislerinde teknoloji transferi ve JV fırsatları mevcuttur.
- Altın: Türkiye, Tethyan Metal Kuşağı üzerinde yer almakta olup, henüz keşfedilmemiş potansiyeli yüksektir. Yıllık üretim 40 ton seviyelerindedir ancak hedef 100 tondur.
- Kritik Mineraller (NTE & Lityum): Eskişehir-Beylikova sahası, dünyanın en büyük ikinci Nadir Toprak Elementi (NTE) rezervi olarak tanımlanmaktadır. Bu saha, Çin tekeline karşı Batı dünyası için en kritik alternatiftir.

Yatırımcılar için en büyük marj genişlemesi (margin expansion), hammadde ihracatı yerine yerel işleme tesislerine yatırımdan geçmektedir.

Bölge	Kaynak Odaklanması	Altyapı & Lojistik
Ege	Altın, Mermer, Lityum, Feldspat	Mükemmel (İzmir/Çandarlı Limanları)
Doğu Karadeniz	Bakır, Çinko, Altın	Zorlu Arazi, Limanlar Mevcut
İç Anadolu	Nadir Toprak E., Demir, Bor	Demiryolu Ağı Güçlü
Güneydoğu	Fosfat, Petrol, Bakır	Gelişmekte
Marmara	Bor, Altın, Endüstriyel Min.	Sanayi Entegrasyonu

Türkiye Maden Kanunu, yatırımcı dostu bir yapıya evrilmektedir. 2025 yılında yapılan düzenlemelerle, "Stratejik Madenler" için ÇED (Çevresel Etki Değerlendirmesi) süreçlerinde hızlı yol (fast-track) uygulaması getirilmesi hedeflenmektedir.

Uzman Kuruluş Raporu

2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar

2.1. Raporun Amacı

Bu değerlendirme çalışması, Şirketler'in yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii (Batıçim) ve Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.'nin (Çiftay) sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Çiftay'ın Batıçim çarısı altında birleşmesine ("İşlem") ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili itibalyaç duyurulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi

Çalışma kapsamında kullanılan geçmiş finansal veriler ve projeksiyonlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanmıştır. Geçmiş finansal veriler olarak, Taraflar için SPK'nın finansal raporlama hükümlerine uygun olarak ve TMS/TFRS esas alınarak hazırlanmış 31.12.2025 itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kullanılmıştır. Batıçim ve Çiftay projeksiyonlarına baz olan iş planları 2026-2036 yıllarını kapsamaktadır.

Bulls Yatırım, Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde Şirketler'in yönetimleri ile görüşülerek revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.

Bulls Yatırım, bu çalışma kapsamında Şirketler'e ait finansal tabloları ve diğer bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal tablolar konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Değerleme tarihi olarak SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) 6. maddesi çerçevesinde 24 Şubat 2026 belirlenmiştir.

2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Değerleme hizmeti ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir. Bu Değerleme Raporu, SPK'nın Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin (III-62.4) 3. Maddesinin 1. Fıkrası uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmış olup, Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulmuştur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış olup çalışmalar Şirketlere'ye ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yürütülmüştür.
- Bilerek aldınıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme süreci gizlilik içinde ve basınleli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin taleimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme süreci, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işi ile ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut Değerleme Raporu'nda yer alan diğer bağımsız objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporla kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Barçim ve Çiftay yönetimleri tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelini olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının Batıçim Batı Anadolu Çimento A.Ş. ve Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. ile herhangi bir hizmet veya sermaye bağlantısı yoktur. Tarafımızca hazırlanmış işbu Uzman Kuruluş Raporu, her iki şirket ile de ayrı ayrı düzenlenmiş 11.02.2026 tarihli değerlendirme sözleşmelerine dayanmaktadır.

2.4. Sınırlayıcı Koşullar

Bu rapor, Şirketler'in değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Raporla kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelini olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Değerleme Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması kapsamında Şirketler'in aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma yapılmamıştır. Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden meydana gelmektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Uzman Kuruluş Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması esnasında Şirketler'in faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabii bulunmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Şirketler'in ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirketler'in yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şirketler'in Yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonları esas almış olup, Şirketler'in ve ilgili personelden temin edilen bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelini olmadığını varsaymaktadır.
- Şirketler tarafından sağlanan projeksiyonlar Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin incelemesinden geçmiş ve bu inceleme neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmiştir. Birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirketler'in geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan

Uzman Kuruluş Raporu

fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirketler tarafından Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.

- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahinin edilen Şirketler'in değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Bu raporda baz alınan değer "Makul Değer"dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirttiği gibi Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına (UDS) uyulması zorunludur. UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyatıdır.

2.5. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Kartlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uygulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9 maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararnında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uydüğümüzü, Uzman Kuruluş Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerle sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

3. Finansal Bilgiler

3.1. Batçim Batı Anadolu Çimento A.Ş. - Bilanço

Bin TL	31.12.2025	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	212.129	427.891
Finansal Yatırımlar	-	296
Ticari Alacaklar	2.739.776	3.234.900
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	162.828	196
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	2.576.948	3.234.704
Diğer Alacaklar	19.635	14.804
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	7.097	-
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	12.538	14.804
Stoklar	1.527.470	1.539.291
Pesin ödenmiş giderler	205.316	281.540
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	4.715	56.195
Diğer dönem varlıklar	476.600	428.049
Toplam Dönen Varlıklar	5.185.641	5.987.966
Finansal yatırımlar	5	13
Diğer Alacaklar	23.490	20.572
Maddi duran varlıklar	27.433.222	27.872.248
Kullanma hakkı varlıkları	477.642	559.269
Maddi olmayan duran varlıklar	1.356.642	1.523.923
Pesin ödenmiş giderler	52.694	26
Ertelenmiş vergi varlıkları	744.094	449.118
Toplam Duran Varlıklar	30.398.294	30.425.169
Toplam Varlıklar	35.573.935	36.413.135
Kısa vadeli borçlanmalar	382.032	1.231.582
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.483.503	1.408.513
Kiralanırdan doğan borçlar	43.503	49.509
Ticari Borçlar	2.761.125	2.370.834
İlişkili taraflara ticari borçlar	15.467	1.607
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	2.745.658	2.369.227
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	94.445	76.712
Diğer borçlar	36.020	34.168

Uzman Kuruluş Raporu

Ertelenmiş Gelirler	177.130	130.134
Donem karı vergi yükümlülüğü	-	6.178
Kısa vadeli karşılıklar	24.094	21.211
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	73.240	47.172
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	5.075.112	5.376.075
Uzun vadeli borçlanmalar	3.661.239	3.817.433
Diğer finansal yükümlülükler	148.639	228.540
Uzun vadeli karşılıklar	340.085	312.816
<i>Caripandera sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>248.659</i>	<i>227.089</i>
<i>diğer uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>91.426</i>	<i>91.727</i>
Ertelenmiş vergi yükümlülükleri	1.574.328	1.582.068
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	5.724.291	5.940.657
Toplam yükümlülükler	10.799.403	11.316.932
Özkaynaklar	24.774.532	25.096.203
Toplam Kaynaklar	35.573.935	36.413.135

3.2. Batılırm Batı Anadolu Çimento A.Ş. - Gelir Tablosu

Bin TL	31.12.2025	31.12.2024
Hesolat	14.289.483	17.592.197
Şaşıların Maliyeti	(12.849.997)	(15.504.828)
Büri Kar	1.439.486	2.087.369
Genel Yönetim Giderleri	(726.902)	(644.531)
Pazarlama Giderleri	(662.063)	(759.077)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	292.851	557.343
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(432.006)	(503.748)
Esas faaliyet karı	(88.634)	737.356
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	73.283	254.019
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(30.285)	(10)
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı	(45.636)	994.365
Finansman gelirleri	67.264	93.046
Finansman giderleri	(2.097.281)	(2.521.450)
Net parasal kazanç	1.678.600	1.889.318
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	497.053	482.279
Dönem vergi (gideri) geliri	(101.791)	(233.127)
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	288.087	(28.649)
Sürdürülen faaliyetler dönem karı	(210.757)	168.503
Kontrol gücü olmayan paylar	13.000	139.686
Ana ortaklık payları	(228.757)	28.817
Pay başına kazanç	(0,04)	0,002
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	(73.635)	1.614.414
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları), vergi etkisi	(7.133)	(307.451)
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	8.095	75.785
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları), vergi etkisi	(2.024)	(13.947)
Diğer kapsamlı gelir	(74.697)	1.363.801
Toplam kapsamlı gelir	(285.454)	1.532.304

3.3. Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. – Bilanço

31.12.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

TT	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	720.384.423	909.590.453	748.023.581
Ticari Alacaklar	2.434.392.237	1.092.937.991	1.068.390.182
Diğer Alacaklar	382.685.651	109.190.024	96.066.559
Stoklar	189.285.511	132.526.812	137.836.080
Peşin Ödenmiş Giderler	310.718.064	232.730.282	244.369.035
Can Döner Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.907.865	638.282.766	4.523.865
Diğer Dönen Varlıklar	115.296.240	194.176.664	114.541.628
Toplam Dönen Varlıklar	4.854.344.036	3.243.945.793	2.435.436.905
Diğer Alacaklar	1.844.159	2.234.990	2.044.536
Özkaynak Yönelimle Değerlenen Yarımlar	10.746.578.060	11.357.648.357	11.475.680.414
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	809.819.522	567.310.109	519.410.777
Maddi Duran Varlıklar	11.569.143.172	10.361.502.864	7.916.350.141
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	377.529.898	598.134.344	2.632.846.876
Pesin Ödenmiş Giderler	1.230.598	1.091.924	921.670
Enkelenmiş Vergi Varlığı	335.577.036	269.054.506	357.567.091
Toplam Duran Varlıklar	24.838.523.449	24.247.292.206	20.879.952.905
TOPLAM VARLIKLAR	29.796.914.739	27.491.237.895	23.315.489.310
Kısa Vadeli Borçlanmalar	972.666.410	223.312.380	1.171.101.466
Uzun Vadeli Borçlanmalara K.V.K.km	7.404.143.060	4.774.407.131	6.548.621.917
Diğer Finansal Yükümlülükler	457.136.833	649.066.267	-
Ticari Borçlar	1.243.449.810	1.012.233.760	848.384.595
Diğer Borçlar	112.265.067	104.754.186	825.760.200
Enkelenmiş Gelirler	40.619.656	91.071.070	143.105.276
Kısa Vadeli Karşılıklar	54.218.455	64.477.624	76.265.812
Diğer K.V.Yükümlülükler	517.521.777	56.591.320	136.814.065
Toplam K.V.Yükümlülükler	8.402.120.348	4.662.993.690	5.256.145.102
Uzun Vadeli Borçlanmalar	17.611.079	6.774.210.441	3.022.648.917
Diğer Borçlar	41.620	347.658.000	267.268.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	204.038	315.311.661	407.481.360
Enkelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7.475.608.131	7.089.522.102	8.652.164.823
Toplam U.V.Yükümlülükler	7.475.608.131	7.049.122.102	8.652.164.823
Toplam Yükümlülükler	16.378.611.159	11.752.882.120	12.201.327.332
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	13.384.118.815	15.384.826.271	19.828.393.537
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	53.184.735	353.529.301	285.768.445
Toplam Özkaynaklar	13.437.303.580	15.738.355.775	11.114.161.982
Toplam Kaynaklar	29.796.914.739	27.491.237.895	23.315.489.310

Çiftay'ın 20.02.2026 tarihinde aldığı bölünme kararına istinaden bu bölünmelerin Çiftay finansallarına etkisini gösteren 31.12.2025 proforma finansal tabloları aşağıdaki gibidir.

TL	31.12.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	736.945.691
Ticari Alacaklar	1.048.438.427
<i>İlişkili taraflar</i>	80.302.678
<i>İlişkili olmayan taraflar</i>	968.135.749
Diğer alacaklar	110.592.784
<i>İlişkili taraflar</i>	63.066.559
<i>İlişkili olmayan taraflar</i>	47.526.225
Stoklar	131.811.057
Peşin ödenmiş giderler	248.381.524
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	3.528.180
Diğer dönen varlıklar	60.866.688
Toplam Dönen Varlıklar	2.340.564.351
Diğer alacaklar	2.043.911
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	2.924.934.268
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	519.114.077
Maddi duran varlıklar	6.271.015.021
Maddi olmayan duran varlıklar	166.114.820
Peşin ödenmiş giderler	921.670
Ertelenmiş vergi varlığı	557.142.915
Diğer duran varlıklar	357.567.091
Toplam Duran Varlıklar	10.798.853.773
Toplam Varlıklar	13.139.418.124
Kısa vadeli borçlanmalar	1.171.101.466
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.429.985.436
Diğer finansal yükümlülükler	-
Ticari borçlar	834.626.554
<i>İlişkili taraflar</i>	190.241.623
<i>İlişkili olmayan taraflar</i>	644.384.931
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	196.821.734
Diğer borçlar	825.760.200
<i>İlişkili taraflar</i>	373.594.924
<i>İlişkili olmayan taraflar</i>	452.165.276
Ertelenmiş gelirler	351.437.320
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-
Kısa vadeli karşılıklar	68.955.381
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	78.397.769
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.957.885.860
Uzun vadeli borçlanmalar	2.700.889.303
Diğer borçlar	624.910.380
<i>İlişkili taraflar</i>	624.910.380
Ertelenmiş gelirler	445.620.333
Uzun vadeli karşılıklar	305.043.228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.076.463.244
Ödenmiş sermaye	2.500.000.000
Özkaynaklar	4.105.869.020
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	13.139.418.124

3.4. Çiftay İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. - Gelir Tablosu

31.12.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

TI	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Hazinet	18.490.891.386	20.761.202.197	9.025.445.340
Satışların Maliyeti	(17.923.607.309)	(18.222.618.266)	(8.370.489.727)
Birlik Kar	1.377.284.077	2.538.583.931	654.955.613
Genel Yönetim Giderleri	(1.068.743.190)	(1.715.219.382)	(348.421.747)
Pazarlama Giderleri	(48.858.495)	(64.572.661)	(57.071.311)
Esas Faaliyet Dışarı Giderleri	(516.601.587)	(42.864.901)	(283.311.405)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	743.080.805	1.989.042.987	(23.859.850)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	348.711.845	124.533.429	135.830.308
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(192.027.996)	(83.509.420)	(175.489.126)
Özkaynak Yöntemi K/Z Payları	152.397.996	28.284.440	(108.091.573)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	962.162.650	1.835.950.030	(181.610.241)
Finansman Gelirleri	498.332.115	509.492.000	109.710.549
Finansman Giderleri	(2.486.067.811)	(2.432.108.417)	(2.053.724.798)
Sınırlanmış Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	2.379.873.854	892.569.703	(94.624.489)
Vergi Gideri	(2.079.209.807)	(289.205.830)	(1.089.500.000)
Sınırlanmış Faaliyetler Dışarı K/Z	4.963.701.314	597.038.480	(1.184.124.789)
Dönem Karı/Zararı	4.963.701.314	597.038.480	(1.184.124.789)

Çiftay'ın 20.02.2026 tarihinde aldığı bölünme kararına istinaden bu bölünmelerin Çiftay finansallarına etkisini gösteren 31.12.2025 proforma gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

Öle II	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Hazinet	18.271.603	20.702.858	8.686.813
Satışların Maliyeti (-)	(16.935.918)	(18.101.486)	(8.121.202)
Birlik Kar (Zararı)	1.335.685	2.601.372	565.610
Genel Yönetim Giderleri (-)	(21.901)	(24.585)	(24.850)
Pazarlama Giderleri (-)	(401.141)	(489.327)	(514.296)
Esas Faaliyetlerden Dışarı Gelirler	583.343	199.106	255.747
Esas Faaliyetlerden Dışarı Giderleri (-)	(555.190)	(479.304)	(259.420)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	948.895	2.275.262	192.792
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	187.264	44.471	331.500
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(42.799)	(101.998)	(124.434)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen varlıklardan (zararlarından) geliri	202.057	44.132	29.286
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	1.375.328	2.262.068	419.124
Finansman Giderleri	487.103	514.999	98.133
Finansman Gelirleri	(4.804.701)	(2.753.964)	(2.525.196)
Net Parasal Pozisyon Kazanları (Kayıpları)	6.626.249	48.333	4.128.700
Sınırlanmış Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	3.636.879	66.438	2.110.750
Sınırlanmış Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	2.099.426	(211.938)	457.241
Dönem Karı (Zararı)	5.696.305	(135.500)	2.568.001

4. Değerleme

Şirketler'in değerleme çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı dikkate alınarak işbu Uzman Kuruluş Raporu'nun 2. bölümünde yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

4.1. Değerleme Yöntemleri

İşlem'e ilişkin birleşme oranı ve hisse değişimi oranlarının belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu Uzman Kuruluş Raporu'nda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yaklaşımları değerlendirilmiştir.

- **Maliyet Yaklaşımı**
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("INA")
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Yöntemi

Uzman Kuruluş Raporu

- Borsa İstanbul'da Piyasa Çarpanları Yöntemi
- Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Yöntemi
- **Borsa Yaklaşımı**

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.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören, Batıçim ve Çiftay'ın sahip olduğu iş kolları ile benzer faaliyet alanı ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat ve kamuya açıkladıkları finansal verilerin kullanılması uygun bulunmuştur. Değerleme çalışması kapsamında, Batıçim ve Çiftay için benzer şirketler çarpanları baz alınarak FD/FAVÖK ve F/K yöntemleri dikkate alınmıştır. Batıçim'in 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda sunulan 31.12.2025 tarihli net kar rakamlarına göre hesaplanan F/K çarpanı değer anlamı bir sonuç vermemektedir.

FD/Satışlar çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Batıçim ve Çiftay, faaliyet karlılığının öne çıktığı sektörlerde bulunması sebebiyle FD/Satış çarpanı, Şirketler'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi'nde dikkate alınmamıştır.

PD/DD çarpanı ve net aktif değeri öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşlar ve varlık ağırlıklı şirketlerin değerlendirilmesi için daha uygun olduğundan, Batıçim ve Çiftay gibi ilgili sektörlere yönelik üretim/hizmet işleyen/satan ve maden taahhüt işleri gerçekleştiren şirketler için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate alınmadığı için uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 40'dan büyük, FD/Satışlar çarpanları için 0,5'ten küçük ve 5'ten büyük, F/K çarpanları için 5'ten küçük 40'dan büyük ve PD/DD çarpanları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu
Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi
Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri
FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar ("FAVÖK")
FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK
FD / Satışlar = Firma Değeri / Satışlar
F/K = Fiyat Kazanç
PD / DD = Piyasa Değeri / Defter Değeri

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirket faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının belirlenen indirgeme oranı ile günümüze indirgenmesi dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer hesaplanmaktadır. Söz konusu nakit akımları, projeksiyon dönemi ve uç değer olarak iki ayrı dönemden oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgendikten sonra bulunan değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin kaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile

Uzman Kuruluş Raporu

yararlanan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

4.2. Değerleme Analizi

4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında; Piyasa Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Borsa Değeri Yaklaşımı olmak üzere 3 yöntem dikkate alınmıştır.

Batıçım ve Çiftay özelinde dikkate alınan ve değerlendirme çalışması için uygun bulunan yöntemlere ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

a) Piyasa Yaklaşımı

Batıçım için 31.12.2025 tarihli denetim raporu ve Çiftay için bölünmüş proforma mali tablolar üzerinden, *4.1 Değerleme Yöntemleri, Piyasa Çarpanları Analizi* bölümünde detayları anlatıldığı üzere, ilgili emsal şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir.

Piyasa yaklaşımı kapsamında Batıçım için FD/FAVÖK çarpanlarına ağırlık verilmiştir.

Çiftay için ise FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına ağırlık verilmiştir.

b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Batıçım ve Çiftay değerlendirme çalışmaları kapsamında Şirketler'in operasyonlarından nakit yaratma kabiliyetlerini yansıtmak adına İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine yer verilmiştir.

c) Borsa Değeri Yaklaşımı

Batıçım'ın halka açık olması ve B Grubu inihiyatsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi itibarıyla güncel dönemi yansıtmak amacıyla son 1 aylık ortalama ağırlıklı fiyatlarıyla Batıçım'ın piyasa değeri tespit edilmiştir.

4.2.2. Batıçım Değerlemesi

4.2.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('INA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhaçlı bir tasahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Gelir Tahminleri bölümünde, 2023-2025 yılları için sunulan iş planları parametreleri Yönetim Raporlaması verilerine dayanmaktadır.

Makroekonomik Beklentiler

%	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
USD Enflasyon	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

%	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
TL Enflasyon - Dönem Sırası	24,1%	18,4%	17,1%	14,9%	13,0%	11,4%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	8,0%
TL Enflasyon - Ortalama	27,5%	21,7%	17,8%	16,0%	14,0%	12,2%	10,7%	10,0%	10,0%	9,0%	8,0%

Kaynak: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi / Şubat 2026

Uzman Kuruluş Raporu

Gelir Tahminleri:

Cimento Fabrikası – Söke:

Bin USD	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Yurt İçi Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.571	1.464	1.309	1.105	1.000	2.050	2.050	1.850	1.650	1.500	1.650	1.650	1.650
Yurt İçi Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	59,9	52,6	54,8	53,0	56,2	58,3	58,2	57,4	58,5	59,7	60,9	62,1	63,3
Yurt İçi Cimento Geliri	94.100	77.069	71.676	58.372	56.112	119.331	119.306	104.667	96.760	93.492	100.461	102.471	104.520
Yurt Dışı Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	321	187	110	452	359	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	53,6	52,5	62,3	61,7	65,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Cimento Geliri	17.182	9.834	19.490	27.863	23.593	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Cimento Gelirleri	111.282	86.904	91.166	86.235	79.705	119.331	119.306	104.667	96.760	93.492	100.461	102.471	104.520
Yurt İçi Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	76	103	77	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt İçi Ortalama Klinker Satış Fiyatı, USD/Ton	36,7	31,8	36,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt İçi Klinker Geliri	2.805	3.175	2.783	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	623	411	495	100	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Ortalama Klinker Satış Fiyatı, USD/Ton	43,7	36,0	34,5	41,7	44,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Klinker Geliri	27.296	14.805	17.089	4.184	4.479	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Klinker Gelirleri	29.761	18.040	19.872	4.184	4.479	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt İçi Kalker Satış Miktarı, Bin Ton	367	490	376	400	400	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950
Yurt İçi Ortalama Kalker Satış Fiyatı, USD/Ton	1,9	2,1	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5
Yurt İçi Kalker Geliri	697	1.029	902	995	1.079	5.420	5.727	5.990	6.243	6.435	6.543	6.677	6.875
Yurt Dışı Kalker Satış Miktarı	1.734	4.680	2.811	1.743	1.892	1.988	2.089	2.139	2.217	2.293	2.383	2.460	2.544
Yurt Dışı Ortalama Kalker Satış Fiyatı, USD/Ton	930	1.169	1.105	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurt Dışı Kalker Geliri	1.613.214	5.480.680	3.103.071	1.984.431	2.132.225	2.274.647	2.274.647	2.274.647	2.274.647	2.274.647	2.274.647	2.274.647	2.274.647
Konsolidasyon Oranı	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%
Toplam Satışlar - Söke (Konsolidasyon Sonrası)	103.882	84.372	106.790	95.835	95.412	94.802	94.838	76.676	78.310	79.965	81.605	83.237	84.967

Cimento Fabrikası – Bornova:

Bin USD	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Yurt İçi Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.267	1.087	942	797	797
Yurt İçi Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	57,7	52,6	54,5	55,8	58,9
Yurt İçi Cimento Geliri	73.859	57.158	51.347	44.493	46.937
Yurt Dışı Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	659	712	820	1.008	1.008
Yurt Dışı Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	55,7	52,4	52,1	37,8	58,6
Yurt Dışı Cimento Geliri	36.661	37.285	42.729	58.230	59.075
Yurt İçi Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	13	-	-	-	-
Yurt İçi Ortalama Klinker Satış Fiyatı, USD/Ton	37,5	-	-	-	-
Yurt İçi Klinker Geliri	492	-	-	-	-
Yurt Dışı Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	97	121	356	90	90
Yurt Dışı Ortalama Klinker Satış Fiyatı, USD/Ton	38,9	35,6	44,1	47,3	48,5
Yurt Dışı Klinker Geliri	3.792	4.329	16.161	4.278	4.364
Yurt İçi Kalker Satış Miktarı, Bin Ton	1.217	1.627	1.500	1.550	1.530
Yurt İçi Ortalama Kalker Satış Fiyatı, USD/Ton	1,8	2,0	2,1	2,2	2,4
Yurt İçi Kalker Geliri	2.190	3.254	3.150	3.410	3.672
Yurt Dışı Kalker Satış Miktarı	2.979	3.282	2.641	2.491	2.782
Yurt Dışı Ortalama Kalker Satış Fiyatı, USD/Ton	179	168	37	-	-
Yurt Dışı Kalker Geliri	5.333	5.518	1.697	-	-
Toplam Satışlar - Bornova	124.944	106.786	118.242	112.862	116.734
Konsolidasyon Oranı	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	74,6%
Toplam Satışlar - Bornova Konsolidasyon Sonrası	124.944	106.786	118.242	112.862	87.407

Cimento Fabrikası Yatırımı - Aliağa

Bin USD	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Yurt İçi Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	600	400	800	800	900	800	800	800	800
Yurt İçi Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	59,0	59,0	59,0	59,0	57,4	58,6	59,3	60,9	67,2
Yurt İçi Cimento Geliri	35.400	23.600	47.200	47.200	51.947	46.966	47.994	48.760	49.725
Yurt Dışı Cimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.050	1.250	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Yurt Dışı Ortalama Cimento Satış Fiyatı, USD/Ton	56,9	58,0	59,2	60,4	61,6	62,8	64,1	65,4	66,7
Yurt Dışı Cimento Geliri	59.755	72.500	130.260	132.865	135.522	138.233	140.917	143.617	146.694
Toplam Satışlar - Aliağa	95.155	96.100	177.460	180.065	187.469	185.200	188.911	192.377	196.419
Konsolidasyon Oranı	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%	74,62%
Toplam Satışlar - Aliağa Konsolidasyon Sonrası	71.005	71.755	132.421	134.365	135.413	138.121	140.883	143.701	146.575

Batırım tarafından paylaşılan Kamuoyu Aydınlatma Platformu ("KAP") üzerinden yayımlanan 24.10.2024 tarihli özel durum açıklamasında aşağıdaki metin yer almaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Şirketimizce 16.05.2024 tarihinde yapılmış olan özel durum açıklamasında, Şirketimiz yönetim kurulu tarafından, İzmir Alioğa bölgesinde, yıllık asgari 2.000.000 (iki milyon) ton çimento üretimi kapasiteli öğütme ve paketlenme tesisi kurulması için gerekli çalışmalar başlanmasına ve bu kapsamda ÇED izniyle dahil olmak üzere gerekli tüm izin süreçlerini tamamlanması konusunda İcra Kurulu'na yetki verilmesine karar verilmiş kamuya da paylaşılmıştır.

İlgili açıklama doğrultusunda Batıçim'in bağlı ortaklıklarından Batılıman'ın sahip olduğu Alioğa arazisinde yapılması planlanan çimento öğütme ve paketlenme tesisi yatırımını ve yaratacağı nakit akışları değerlendirme çalışmasında dikkate alınmaktadır.

Beton Faaliyetleri:

Bir USD	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Satış Miktarı	1.803	1.924	1.686	1.550	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350
Birim Fiyat	56,9	57,6	58,9	54,7	47,9	57,9	57,0	60,1	61,0	63,5	65,0	66,7	68,3	70,0
Beton Geliri	102.991	111.402	99.299	84.817	64.666	77.666	76.666	80.421	81.961	85.161	87.750	89.924	91.924	94.571

Liman Faaliyetleri:

Bir USD	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2027E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Yükleme, Bin Ton	1.785	1.599	2.239	2.202	2.268	2.538	2.741	2.906	3.031	3.127	3.138	3.138	3.138	3.131
Yükleme Satış Fiyatı, USD/Ton	5,0	5,4	5,5	5,9	6,2	6,3	6,8	7,2	7,5	7,9	8,3	8,7	9,2	9
Yükleme - Net Satışlar	8.940	8.655	12.342	13.012	14.072	16.537	18.753	20.872	23.011	24.766	26.264	27.577	28.956	30,41
Boşaltma, Bin Ton	2.541	3.161	2.919	3.058	3.100	3.500	3.100	4.001	4.267	4.312	4.351	4.351	4.351	4.351
Boşaltma Satış Fiyatı, USD/Ton	4,1	4,5	4,8	5,3	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9	7,1	7,7	8,0	8
Boşaltma - Net Satışlar	10.375	14.283	13.675	16.187	17.075	19.940	22.461	25.127	27.990	29.928	31.739	33.326	34.992	36,7
Proje Kargo, Bin Ton	-	-	-	-	-	100	100	100	100	120	120	120	120	120
Proje Kargo Satış Fiyatı, USD/Ton	-	-	-	-	-	30,8	32,5	35,1	37,3	60,8	63,8	67,0	70,4	75
Proje Kargo - Net Satışlar	-	-	-	-	-	3.080	3.250	3.510	3.735	7.296	7.658	8.041	8.443	9.000
Diğer Gelirler	5.248	10.889	1.747	7.975	8.215	9.324	10.058	10.668	11.208	11.484	11.597	11.597	11.597	11,51
Batılıman - Toplam Gelirler	24.469	33.617	33.754	36.774	39.360	50.845	54.723	62.826	68.973	73.474	75.257	80.540	83.987	87,61
Konsolidasyon Oranı	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
Batılıman - Konsolidasyon Sonrası Toplam Gelirler	22.622	30.264	34.379	33.097	35.424	45,761	51.050	56.543	62.035	66.123	69.431	72.486	75.589	78,82

Batılıman'da liman ve antrepo hizmetleriyle ilgili Surtas İşletmecilik İnşaat Sanayi ve Nakliyat Limited Şirketi (Yüklenici) ile 29.12.2023 tarihli sözleşmeler bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme kapsamında, Batılıman'ın İzmir ili, Alioğa ilçesi, Nemrut bölgesinde bulunan liman tesislerinde ("Liman"), 106.000 (yüz altı bin) DWT'ye kadar (mevcut iskelelerin 100 metre uzatılmasını müteakip 200.000 (iki yüz bin) DWT'ye kadar) kapasiteli gemilere yönelik yükleme-boşaltma (elleçleme), terminal ve ardiye hizmetlerinin, anahtar teslim esasına göre Yüklenici tarafından yürütülmesi amacıyla imzalanmıştır. Bununla bağlantılı olarak 2028 yılında yüklenici firma Surtas tarafından finanse edilecek vinç yatırımları yapılacaktır. Surtas'ın sahip olduğu vinçler ile birlikte Batılıman, 2028 yılında birim fiyatı 50 USD/ton seviyelerinde olan elleçleme yapabilecektir. İlgili varsayımlar 2028 yılından itibaren proje kargo geliri olarak projeksiyonlarınıza dahil edilmektedir.

Enerji Faaliyetleri:

Bir USD	2024E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Enerji Gelirleri - Kümüle	4.813	4.980	4.992	4.483	4.773	4.673	4.970	5.070	5.171	5.274	5.380	5.487
Bölümün Oranı	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	2,00%	1,00%	2,00%	1,00%	2,00%	1,00%

Batıçim için hazırlanan 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda Batıçim Enerji için sunulan bilgi aşağıdaki gibidir.

"Grup'un bağlı ortaklıklarından Batıçim Enerji, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı ve Elektrik Üretim Anonim Şirketi ("EÜAŞ") ile 7 Aralık 2011 tarihinde, Grup + Kovada I ve Kovada II Hidroelektrik Sanatları: 1 ("Sözleşme") imzalanmıştır. Yapılan bu sözleşmelere göre Batıçim Enerji sanatların 49 yıl boyunca işletim hakkını elde etmiştir ve süre sonunda işin ve işler bir duruma EÜAŞ'a devri ile sorumluluk Batıçim Enerji, sözleşme süresince sanatların işletim faaliyetlerini olgunlaştırma ve üretim verimliliğini sağlamak için gerekli bütün hakları, onarım ve işletme masrafları tamamen kendine ait olmak üzere gerçekleştirmektedir. Üretim tesislerinde meydana gelecek her türlü hasar ve ziyandan Batıçim Enerji sorumludur. İmtiyaz sözleşmelerine ilişkin maddi olmayan duran varlıklar ilipbili olduğu sözleşme süresinin bitimine kadar ifşa edilmektedir."

İlgili yükümlülük çerçevesinde Batıçim, ilgili santrali çalışır durumda teslim etmek durumundadır. Bu kapsamda, ilgili faaliyetin değerlendirme çalışmasında emilyon ölçeğinde gelir yaratacağı varsayılmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Kira Gelirleri:

Bir USD	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2044
Bornova Tesişleri Kira Gelirleri	6.286	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aliağa Tesişleri Kira Gelirleri	-	4.752	4.841	4.944	5.033	5.125	5.209	5.315	5.607	5.820
Toplam Kira Gelirleri	6.286	4.752	4.841	4.944	5.033	5.125	5.209	5.315	5.607	5.820
<i>Konsolidasyon Oranı</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Aliağa Konsolidasyon Oranı</i>	<i>0,00%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>	<i>99,99%</i>
Konsolidasyon Sonrası Toplam Kira Gelirleri	6.286	4.279	4.362	4.250	4.375	4.502	4.632	4.765	4.908	5.038

Batıçim konsolide iş planları hazırlanırken, Bornova ve Aliağa için Batıçim tarafından ödenecek olan gelir ve giderler konsolidasyon oranları baz alınarak hesaplanmaktadır.

Gider Tahminleri:

Cimento Fabrikası – Söke:

Bir USD	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Toplam Çimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.798	1.871	1.809	2.157	2.159	2.050	2.090	1.850	1.834	1.630	1.630	1.650	1.650
Ortalama Çimento Birim Maliyeti, USD/Ton	39,8	41,1	46,7	27,8	41,4	39,5	40,4	29,8	40,8	43,7	43,7	43,7	45,7
Çimento SMM	71.519	67.892	75.652	61.579	69.185	81.985	82.716	65.754	67.131	68.843	70.495	72.859	75.784
Toplam Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	899	949	969	140	140	-	-	-	-	-	-	-	-
Ortalama Klinker Birim Maliyeti, USD/Ton	46,4	53,3	35,5	30,3	38,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Klinker SMM	31.754	29.634	27.694	4.219	5.439	-	-	-	-	-	-	-	-
Kalker Satış Miktarı, Bin Ton	267	498	576	990	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950
Ortalama Kalker Birim Maliyeti, USD/Ton	1,5	4,4	2,1	2,4	1,8	1,4	1,9	1,9	2,0	2,8	2,8	2,1	2,2
Toplam Kalker SMM	557	1.979	776	967	725	2.695	3.677	3.750	3.825	3.902	3.902	4.057	4.311
Toplam Satışların Maliyeti	104.522	98.213	119.124	66.715	75.340	84.499	86.395	69.504	71.107	72.748	74.445	76.119	77.833
<i>Konsolidasyon Oranı</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>
Konsolidasyon Sonrası Toplam Satışların Maliyeti	77.994	71.757	83.879	48.159	51.663	61.906	64.484	51.842	53.644	54.252	56.529	56.860	58.497

Cimento Fabrikası – Bornova:

Bir USD	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Toplam Çimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.925	1.794	1.711	1.865	1.803	1.803
Ortalama Çimento Birim Maliyeti, USD/Ton	37,2	37,9	41,4	38,1	36,8	36,8
Çimento SMM	71.542	64.250	71.360	68.790	66.498	-
Toplam Klinker Satış Miktarı, Bin Ton	110	121	146	99	90	-
Ortalama Klinker Birim Maliyeti, USD/Ton	36,2	38,3	39,6	36,2	39,3	-
Klinker SMM	1.979	3.585	4.497	3.370	3.555	-
Yeni İpi Kalker Satış Miktarı, Bin Ton	1.311	1.431	1.540	1.540	1.540	-
Ortalama Kalker Birim Maliyeti, USD/Ton	1,2	1,2	0,8	2,0	1,5	-
Kalker SMM	1.430	1.924	1.265	3.136	2.352	-
Ayrıca Buçuk SMM	220	214	57	-	-	-
Toplam SMM	75.201	79.911	89.199	75.184	72.363	-
<i>Konsolidasyon Oranı</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>74,62%</i>	-
Konsolidasyon Sonrası SMM	424.944	196.776	118.242	111.892	87.897	-

Cimento Fabrikası Yatırımı - Aliağa

Bir USD	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Toplam Çimento Satış Miktarı, Bin Ton	1.650	1.650	3.000	3.030	3.030	3.000	3.000	3.000	3.000
Ortalama Çimento Birim Maliyeti, USD/Ton	39,49	41,67	44,92	43,76	44,05	45,06	46,09	47,14	48,22
Toplam SMM	65.156	61.761	135.755	132.833	132.846	135.177	138.266	141.426	144.625
<i>Konsolidasyon Oranı</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>	<i>74,62%</i>
Konsolidasyon Sonrası SMM	48.619	51.309	93.838	96.376	98.607	100.966	103.174	105.532	107.942

Beton Faaliyetleri:

Bir USD	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	
Değişken Giderler	32.065	38.391	76.855	75.753	80.106	83.106	83.621	85.712	87.854	90.051	92.303	94.619
Sabit Giderler	9.311	14.962	16.074	7.119	7.769	8.888	8.201	8.821	9.194	9.216	9.495	10.307
Reviziyonlar	1.865	1.914	1.626	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550
Birim Maliyeti	49,3	53,7	34,7	37,3	37,8	37,2	39,7	41,2	42,3	44,4	46,0	47,1
Toplam SMM	94.876	102.263	92.249	82.872	82.294	83.697	82.472	84.903	87.804	89.306	92.297	96.481

Uzman Kuruluş Raporu

Liman Faaliyetleri:

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:
Yükleme Birim Ton	1.768	1.599	2.250	2.502	2.268	2.538	2.741	2.906	3.051	3.127	3.151	3.158	3.158	3.158
Dışlama Birim Ton	2.541	2.861	2.200	2.048	2.140	1.580	2.760	4.087	4.207	4.312	4.355	4.355	4.355	4.355
Toplam Eldeleme Birim Ton	4.281	4.362	5.078	5.250	5.407	6.038	6.521	6.912	7.258	7.439	7.513	7.514	7.514	7.514
Debitör Birim Malivar. USD/Ton	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7
Debitör Ödellenen	6.735	6.671	11.094	11.476	12.965	17.563	19.517	22.167	24.439	24.360	27.894	29.289	29.752	29.791
Sabit Giderler	2.484	2.044	2.511	2.779	2.760	2.676	2.515	2.501	2.471	2.471	2.471	2.471	2.471	2.471
Toplam SMM	8.939	10.712	14.604	15.346	14.472	11.211	13.499	15.668	17.914	19.774	21.365	22.760	24.224	25.262
Konsolidasyon Oranı	15,01%	10,81%	10,40%	10,80%	10,40%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Konsolidasyon Sonrası SMM	1.463	9.641	13.144	13.086	14.554	15.117	16.114	13.161	15.119	16.797	18.229	19.484	20.002	21.146

Enerji Faaliyetleri:

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:
SMM*	4.263	4.348	4.435	4.524	4.613	4.707	4.801	4.897	4.995	5.095	5.197	5.301

* 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporu enerji faaliyetleri ana faaliyetleri hariç diğer kar marjları baz alınarak tahminlenmiştir.

Kira Faaliyetleri:

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	
Başvuru Tesviki Kira Giderleri	6.286	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alınan Tesviki Kira Giderleri	-	4.332	4.347	4.361	4.376	4.391	4.406	4.421	4.436	4.451	4.466	4.481
Toplam Kira Giderleri	6.286	4.332	4.347	4.361	4.376	4.391	4.406	4.421	4.436	4.451	4.466	4.481
Açıklanmayan Oran	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%	74,67%
Konsolidasyon Sonrası Toplam Kira Giderleri	4.699	3.546	3.487	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482

Kira giderleri tamamen Başıöke'ye ait olduğu için konsolidasyon oranı %74.67 olarak dikkate alınmaktadır.

Operasyonel Giderler:

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:
Genel Yönetim Giderleri	16.078	17.019	17.350	17.697	18.051	18.411	18.777	19.148	19.524	19.905	20.291	20.682
Büyük. %	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Satış ve Pazarlama Giderleri	15.217	15.879	16.507	17.105	17.722	18.369	19.046	19.754	20.493	21.264	22.067	22.904
Satış. %	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Maliyet ve Finansman Giderleri	11.932	11.623	11.182	11.407	11.551	11.711	11.887	12.069	12.257	12.451	12.651	12.857
Satış. %	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Finansman Giderleri ve Diğer Operasyonel Giderler	3.405	3.124	2.928	2.694	2.522	2.367	2.224	2.093	1.973	1.864	1.767	1.681
Büyük. oran %	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Toplam Operasyonel Giderleri	32.095	32.109	32.157	32.093	32.173	32.039	32.039	32.039	32.039	32.039	32.039	32.039

Nakliye ve yükleme giderleri çimento nakliyesine ilişkin gelirler karşılığında olduğu için 2025 yılı gerçekleşen satışlara oranı (%4) baz alınarak hesaplanmaktadır. Diğer giderlere ilişkin tahminlemeler USD enflasyon beklentisi doğrultusunda hesaplanmaktadır.

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:
Çimento Operasyonları Gelirleri	206.471	186.519	165.803	166.593	169.097	212.675	215.378	219.726	224.120	228.669	233.308	238.038
Beşim Operasyonları Gelirleri	84.812	89.646	89.686	89.686	92.621	95.962	98.761	100.826	103.140	105.711	108.532	111.601
Liman Operasyonları Gelirleri	23.097	25.424	45.701	31.030	36.543	62.075	46.822	65.271	72.486	78.949	86.846	96.046
Enerji Operasyonları Gelirleri	4.502	4.592	4.683	4.777	4.873	4.970	5.070	5.171	5.274	5.380	5.487	5.597
Kira Gelirleri	-	6.286	4.332	4.361	4.391	4.421	4.451	4.481	4.511	4.541	4.571	4.601
Toplam Gelirler	281.187	282.897	281.214	281.468	281.383	281.096	281.433	281.899	282.464	283.144	283.834	284.534
Çimento Operasyonları SMM	(139.943)	(135.080)	(144.665)	(115.778)	(115.700)	(149.456)	(152.889)	(156.394)	(159.974)	(163.629)	(167.361)	(171.171)
Beşim Operasyonları SMM	(82.872)	(87.874)	(88.294)	(88.607)	(92.472)	(94.905)	(97.380)	(99.899)	(102.457)	(105.057)	(107.691)	(110.351)
Liman Operasyonları SMM	(12.800)	(14.256)	(19.117)	(21.141)	(23.101)	(25.119)	(26.797)	(28.229)	(29.884)	(31.662)	(33.567)	(35.599)
Enerji Operasyonları SMM	(4.248)	(4.435)	(4.524)	(4.615)	(4.707)	(4.801)	(4.897)	(4.995)	(5.095)	(5.197)	(5.301)	(5.406)
Kira Giderleri	-	(4.000)	(3.546)	(3.617)	(3.691)	(3.767)	(3.846)	(3.927)	(4.011)	(4.097)	(4.186)	(4.277)
Toplam SMM	(240.799)	(236.825)	(227.146)	(223.798)	(221.601)	(229.567)	(237.353)	(244.957)	(252.459)	(259.866)	(267.224)	(274.574)
Operasyonel Giderler	(22.095)	(22.109)	(22.157)	(22.093)	(22.173)	(22.039)	(22.039)	(22.039)	(22.039)	(22.039)	(22.039)	(22.039)
FAYDOK	28.045	29.482	29.911	30.310	30.689	31.059	31.417	31.767	32.111	32.451	32.787	33.119
FAYDOK Oranı %	17,2%	10,6%	10,4%	13,8%	17,2%	17,4%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%

(* 2022-2023 arası sıfırlanmış değerler Yönetim Kurulu kararı doğrultusunda güncellenmiştir. (Bağımsız denetim raporu sonuçlarına göre 2023-2025 yılı açıklanan FAYDOK oranı %12,0 oranındadır.)

Yatırım Harcamaları

Birim USD	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:	2024:		
Bilanço	15.000	5.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
İdare Yatırım Harcamaları	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Yatırım Harcamaları - Toplam	16.000	6.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Konsolidasyon oranı %	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%	71,6%
Konsolidasyon Sonrası Yatırım Harcamaları	11.939	4.977	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746

Uzman Kuruluş Raporu

Bilin USD	2026T	2027T
İdare Yatırım Harcamaları	750	750
Yatırım Harcamaları - Toplam	750	750
Konsolidasyon oranı, %	100,0%	74,6%
Konsolidasyona Sıvılaş Yatırım Harcamaları	750	560

Bilin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Arazi - Arazi	400	400	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Buna İrsak	6.500	33.500	-	6.000	-	-	-	-	-	-	-
Makine - Teçhizat	-	26.613	-	22.560	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Yatırım Harcamaları	-	1.057	-	1.440	-	-	-	-	-	-	-
İdare Yatırım Harcamaları	-	-	500	100	900	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Yatırım Harcamaları - Toplam	6.900	63.570	500	30.700	900	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Konsolidasyona oranı, %	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%	74,6%
Yatırım Harcamaları - Konsolidasyona Tabi	5.149	47.436	313	22.908	672	746	746	746	746	746	746

Bilin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
İdare Yatırım Harcamaları	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Yatırım Harcamaları - Toplam	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250

Bilin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
İdare Yatırım Harcamaları	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Yatırım Harcamaları - Toplam	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Bilin USD	2026T	2027T	2028T
İdare Yatırım Harcamaları	250	250	250
Yatırım Harcamaları - Toplam	250	250	250

Bilin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Aktifler - Mevzu Dışı Varlıklar Toplam	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632	31.632
Aktifler - özümlü (örneğin diğer şirketler)	911	3.552	3.022	4.817	4.980	4.987	5.074	5.161	5.249	5.336	5.423
Aktifler - Likid Varlıklar	62	123	188	150	313	375	418	500	563	625	688
Toplam Aktifler	32.605	35.307	35.448	36.600	36.925	36.994	37.124	37.293	37.443	37.593	37.742

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı:

Gösterge	31.12.2026
Ticari Alacaklar Vade Genleri	76
Stok Devir Günü	48
Ticari Borçlar Vade Genleri	72

Bilin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Ticari Alacaklar	69.530	68.379	66.012	65.361	71.856	78.718	80.699	82.994	85.144	87.297	89.232
Stoklar	33.803	31.690	30.650	30.543	33.460	36.496	37.466	38.585	39.590	40.604	41.539
Ticari Borçlar	57.037	53.764	51.255	52.173	56.840	61.705	63.301	65.461	66.824	68.310	70.059
Net İşletme Sermayesi	46.296	46.305	45.407	43.731	48.477	53.509	54.864	56.111	57.909	59.582	60.708

Net Finansal Pozisyon

Bilin USD	2026T
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.951
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.916
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	34.624
Kirli Krediler ve Diğer Borçlar	1.015
Uzun Vadeli Borçlanmalar	85.452
Diğer Finansal Yükümlülükler	3.469
Net Finansal Pozisyon	(128.526)

Burnova Arazi

TSKB - Senaryo 1 - EUR	236.470.000
TSKB - Senaryo 2 - EUR	223.980.000
Değerleme Sonucu - EUR	230.225.000
EUR/USD - 24.02.2026	1,179
Değerleme Sonucu - USD	271.412.253
İskonto	10%
Değerleme Sonucu - USD	244.271.027

Uzman Kuruluş Raporu

TSKB tarafından hazırlanan, 11 Şubat 2026 tarihli, Batıçım'ın sahip olduğu Bornova Arazisi'ne ilişkin olarak hazırlanan "En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi" raporu sonuçları dikkate alınmaktadır. 2027 yılı sonunda, Bornova arazisi üzerinde çimento jüralıvelerinin kapatılmasına ile birlikte değerlendirilmesi planlanan araziye ilişkin hazırlanan TSKB'nin Bornova arazisi değerlendirme sonuçlarına 1:10 istikrar uygulanmaktadır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.
- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık ABD Doları cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranı takip edilmiş ve ihtiyatlılık adına %8,0 kabul edilmiştir.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon süresi boyunca risksiz getiri oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Batıçım'ın mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıklarının projeksiyon dönemi boyunca %50 olacağı varsayılmıştır.

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Risksiz Getiri Oranı	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Sermaye Maliyeti	13,5%	13,0%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	9,6%	9,0%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,2%	6,8%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Sermaye Ağırlığı	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Borç Ağırlığı	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
AOSM*	10,4%	9,9%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%

(*) Batıçım faaliyetlerinin işletme, finans ve enerji/berlengi özel bir risk unsuru içermediği değerlendirilmiştir. İle birlikte Şirket'e özgü risk primi uygulanmamıştır.

İNA Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulmuş ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangisi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	DG.D
Satışlar	311.107	322.307	310.214	316.468	370.383	382.056	391.433	401.800	411.986	422.461	433.251	437.584
FAYDOK	58.842	53.683	50.911	49.210	64.049	66.459	67.267	69.279	71.856	72.874	74.775	75.522
FVOK	25.430	18.373	15.470	13.211	27.204	29.465	30.123	31.986	33.613	35.281	37.023	72.753
Vergi	(14.358)	(14.593)	(15.603)	(15.303)	(16.801)	(17.366)	(17.531)	(17.996)	(18.403)	(18.820)	(19.258)	(118.188)
Anahtarlar	32.611	35.310	35.441	36.699	36.844	36.994	37.144	37.293	37.443	37.593	37.742	2.770
Birlik Nakit Akımları	51.684	49.890	47.844	46.687	57.249	59.093	59.736	61.283	62.652	64.053	65.517	57.334
Yatırım Harcamaları	(119.338)	(53.723)	(2.369)	(24.905)	(2.668)	(2.742)	(2.742)	(2.742)	(2.742)	(2.742)	(2.742)	(2.770)
Net İşleme Sermayesi	(111.204)	91	1.858	476	(4.545)	(3.032)	(1.336)	(1.557)	(1.488)	(1.482)	(1.366)	(608)
Serbest Nakit Akımları	21.142	(4.542)	46.532	22.179	58.075	51.318	55.638	56.983	58.422	59.829	61.408	53.957
AOSM	10,4%	9,9%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	
İndirgeme Faktörü	0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,60	0,55	0,51	0,46	0,42	0,39	
İndirgenmiş Nakit Akımları	20.124	(3.934)	36.835	16.045	33.893	31.016	30.747	28.785	26.976	25.252	23.691	

Bis USD	
İndirgenmiş Nakit Akımları	268.639
Devam Eden Dönem Değeri	247.816
Devam eden diğer devamlar oranı, %	961,0
Firama Değeri	516.455
Net Finansal Pozisyon	(128.526)
Bornova Arazisi	244.271
Özkaynak Değeri	632.200
24.02.2026 TSKB AHS Kısmı	43.78
Özkaynak Değeri - Bis TL	27.676.145

Uzman Kuruluş Raporu

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda Batıçim'in özsermaye değeri 632,2 milyon ABD Doları (27,7 milyar Türk Lirası) olarak hesaplanmıştır.

4.2.2.2. Borsa Yaklaşımı

Batıçim'in halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak, işbirliği birleşme işlemine ilişkin hazırlanan uzman kuruluş raporunun tarihi olan 24.02.2026 itibarıyla 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 1 yıllık hesaplanan günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla ("AOF") Batıçim'in piyasa değeri tespit edilmiştir. İlgili tarih itibarıyla Batıçim pay senedinin son 1, 3, 6 ve 12 aylık hacim ağırlıklı ortalama fiyatları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

TL	Piyasa Değeri	Ağırlık
1 Aylık Ortalama	27.575.345.455	100%
3 Aylık Ortalama	23.924.914.286	0%
6 Aylık Ortalama	24.040.411.429	0%
12 Aylık Ortalama	24.914.010.837	0%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	27.575.345.455	

SPK düzenlemelerinde pay alım teklifi ve ayrılma hakkı fiyatları hesabında Yıldız Pazar'da işlem gören şirketler için Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan "Birleşme İşlemlerine İlişkin Bildirim" tarihinden geriye dönük olarak 1 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasının baz alınması ve daha güncel piyasa değerini yansıtırma amacıyla, 1 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasıyla hesaplanan değere %100 ağırlık verilmiştir.

Borsa Yaklaşımı sonucunda Batıçim'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri 27.575.345.455 TL olarak belirlenmiştir.

4.2.2.3. Piyasa Çarpımları Analizi

Piyasa çarpımları analizi kapsamında, çimento ve beton faaliyetleri için Borsa İstanbul bünyesinde yer alan BIST Taş ve Toprak Endeksi'nde işlem gören şirketler ile birlikte yurt dışında faaliyet gösteren ve operasyonel açıdan benzer nitelikte değerlendirilen halka açık şirketler dikkate alınmaktadır. Liman operasyonları bakımından, Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. ile dünya piyasalarında işlem gören ve benzer faaliyetlere sahip liman işletmeciliği şirketleri emsal olarak değerlendirilmektedir. Enerji operasyonları kapsamında ise Borsa İstanbul ve uluslararası piyasalarda işlem gören, hidroelektrik üretimi gerçekleştiren şirketler ile toptan elektrik satışı yapan şirketler analiz kapsamında dikkate alınmaktadır.

FD/FAVÖK çarpımları için 5'ten küçük ve 40'den büyük, FD/Satışlar çarpımları için 0,5'ten küçük ve 5'den büyük, F/K çarpımları için 5'ten küçük 40'dan büyük, ve PD/DD çarpımları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpımlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Capital IQ platformu üzerinden elde edilen şirketlerin 24.02.2026 tarihli çarpımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Piyasa çarpımları analizi kapsamında sadece FD/FAVÖK çarpımına ağırlık verilmiştir.

Tablo: Piyasa Çarpımları

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
Afyon Çimento Sanayi Türk A.Ş.	7,5x	1,8x	35,6x	0,8x
Alkansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,5x	1,6x	37,2x	1,7x
Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş.	30,9x	3,4x	AD	1,3x
Batisolka Söke Çimento Sanayi A.Ş.	NM	11,2x	AD	3,9x
Bogazici Beton Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	6,7x	1,0x	AD	1,2x
Borsa Çimento Fabrikası A.Ş.	21,9x	1,9x	29,9x	0,6x
Çambetona Hızır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,7x	0,9x	AD	7,4x
Cinca Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	14,5x	2,2x	30,4x	1,6x
Gölas Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	10,4x	1,8x	84,6x	0,7x
Konya Çimento Sanayi A.Ş.	48,5x	5,0x	132,5x	3,2x
Liman Oğuz Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5,2x	2,1x	10,9x	2,3x
Migbas Niğde Beton Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	30,1	27,2x	66,5x	2,7x
Nak Çarşamba Sanayi A.Ş.	17,7x	2,7x	10,4x	1,7x
OYAK Çimento Fabrikaları A.Ş.	9,9x	2,6x	20,6x	2,1x
Medyan	11,5x	2,0x	38,4x	1,6x

Uzman Kuruluş Raporu

	FD/FAVÖK	FD/Sanslar	F/K	PD/DD
ACC Limited	9.2x	1.2x	30.2x	1.5x
Al Joul Cement Company	AD	4.9x	AD	0.8x
Amara Cement Limited	28.7x	5.6x	38.1x	7.1x
Archiep Cement Limited	190.9x	3.7x	AD	6.6x
Arma North Cement Company Limited	5.4x	1.5x	18.2x	0.7x
Arma North Material Technology Co., Ltd	5.2x	0.6x	9.2x	0.7x
Aurani Portland Cement Limited	47.3x	1.8x	AD	1.8x
Ausim Cement Company	6.5x	2.2x	17.6x	0.9x
Ausim Cement Company S.A.B.	4.0x	1.5x	7.6x	4.0x
Ausim Cement PLC	AD	9x.0x	AD	AD
Asia Cement (China) Holdings Corporation	AD	AD	2.2x	0.2x
Asia Cement Corporation	4.1x	2.3x	15.6x	4.7x
Asia Cement Co. Ltd	3.9x	1.0x	12.1x	4.4x
Attock Cement Pakistan Limited	6.1x	1.1x	15.0x	1.6x
Bank Valley Cement Limited	40.5x	4.6x	52.9x	6.8x
BBMG Building Material Group Co., Ltd	8.6x	1.2x	AD	6.6x
Beitway Cement Limited	6.4x	7.8x	11.8x	2.2x
Bheema Cement Limited	AD	NA	AD	AD
BUA Cement Pte	15.3x	6.8x	31.4x	12.2x
Bungar Cement Limited	AD	AD	AD	AD
Buzzi S.p.A.	6.0x	1.3x	11.9x	1.3x
C.A. Fabros Nacional de Cementos S.A.C.A.	NA	NA	NA	NA
Camden Cement Company Limited	9.2x	2.8x	19.9x	2.1x
Cemento Portland S.A.	10.6x	1.0x	79.7x	1.4x
Cementos Pacasmayo S.A.A.	8.9x	2.1x	17.9x	2.5x
Cherat Cement Company Limited	3.4x	1.2x	7.4x	1.2x
China Resources Building Materials Technology Holdings Limited	6.9x	1.2x	20.9x	0.7x
China Shendong Cement Group Limited	7.2x	0.4x	14.0x	0.1x
China Transo Group Cement Company Limited	10.9x	1.9x	0.9x	0.0x
City Cement Company	3.2x	1.3x	18.3x	1.0x
Confidance Cement PLC	6.4x	2.7x	8.7x	0.7x
Comorsion Mozambique, S.A.B. de C.V.	6.8x	3.1x	12.9x	4.0x
Crown Cement PLC	5.0x	4.0x	10.1x	0.8x
Crown Lifters Limited	8.6x	4.1x	18.6x	1.9x
D.G. Khan Cement Company Limited	4.2x	1.0x	3.2x	0.8x
Dalshay Cement Industries Limited	AD	NA	AD	2.5x
Danab Cement Company Limited	11.3x	4.6x	AD	1.5x
Dangon Cement Pte	8.6x	1.6x	16.8x	4.9x
Deccan Cement Limited	22.7x	1.0x	47.6x	1.5x
Demir Cement Limited	6.2x	8.4x	44.2x	0.2x
Demira Cement International Limited	AD	21.8x	AD	12.2x
Esco Minerals Inc	11.4x	3.8x	22.2x	4.9x
Eastern Province Cement Company	5.1x	1.6x	11.5x	6.9x
Feij Cement Company Limited	4.7x	1.6x	2.4x	1.5x
Ferro-Cement Limited	6.6x	0.5x	7.3x	1.0x
Medyan	7.4x	1.8x	13.8x	1.8x

	FD/FAVÖK	FD/Sanslar	F/K	PD/DD
Adani Ports and Special Economic Zone Limited	14.1x	11.1x	36.5x	5.0x
Shanghai International Port (Group) Co., Ltd.	10.3x	3.8x	11.9x	6.8x
International Container Terminal Services, Inc.	14.6x	9.0x	31.7x	14.9x
Westports Holdings Berhad	14.1x	7.6x	26.0x	5.1x
Westshore Terminals Investment Corporation	14.6x	6.4x	26.7x	2.7x
Port of Tauranga Limited	25.2x	12.7x	59.1x	2.3x
PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	8.0x	2.6x	21.8x	2.6x
Sanco Trans Limited	12.5x	1.0x	31.8x	1.1x
Pakistan International Bulk Terminal Limited	10.5x	2.8x	52.5x	1.8x
China Merchants Port Group Co., Ltd.	19.5x	9.1x	26.1x	0.8x
JSW Infrastructure Limited	22.7x	11.1x	45.6x	5.2x
Treborin Limite İşletmeciliği A.Ş.	9.6x	3.1x	29.9x	1.2x
Medyan	14.0x	2.8x	26.7x	1.5x

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	P/E	PD/DO
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	3.7x	0.8x	10.5x	1.5x
Electrica Puntilla S.A.	38.9x	19.0x	213.7x	2.6x
Alaska Hydro Corporation	AD	AD	AD	AD
AXIA Energia SA	73.1x	5.3x	AD	1.4x
Electric Power Development Co., Ltd.	7.1x	1.7x	8.7x	0.5x
Guangdong Meiyuankeqing Hydropower Co., Ltd.	279.6x	23.9x	AD	3.8x
Hokuriku Electric Power Company	6.0x	1.7x	3.5x	0.5x
Hydro-Exploitation Societe Anonyme	17.4x	6.9x	AD	4.2x
Iniziativa Bresciana S.p.A.	10.5x	6.2x	47.6x	0.9x
Oryzen Peru S.A.A.	6.6x	3.9x	12.4x	2.7x
CK Power Public Company Limited	7.8x	5.2x	30.5x	3.7x
Repower Energy Development Corporation	15.3x	11.9x	31.6x	1.8x
State Grid Information & Communication Co., Ltd.	20.6x	2.0x	47.8x	3.7x
The Chongqing Electric Power Co., Inc.	11.9x	2.2x	4.8x	0.5x
Vakhtel Power Frithma PLC	21.8x	9.0x	22.0x	4.3x
American Electric Power Company, Inc.	13.3x	5.6x	30.7x	2.3x
Can Don Hydro Power Joint Stock Company	3.6x	1.9x	7.8x	0.9x
Kalinga Power Sale Company Public Joint-Stock Company	5.7x	0.2x	9.6x	0.6x
NextEra Energy, Inc.	21.9x	11.1x	49.6x	3.6x
Oriam Energy Limited	13.1x	1.5x	31.9x	2.1x
Pinnacle West Capital Corporation	10.8x	4.9x	28.0x	1.7x
Public Joint Stock Company "TMS Energy Kuban"	8.7x	0.1x	27.3x	AD
Talen Energy Corporation	31.9x	6.4x	194.1x	11.7x
The Southern Company	12.7x	6.2x	32.2x	3.0x
Zespół Elektrociepłowni Wroclawskich KOGENERACJA S.A.	3.5x	0.6x	8.2x	0.5x
ALİEN Yenilenebilir Enerji A.Ş.	14.0x	7.2x	AD	0.5x
Avdem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	14.2x	4.2x	AD	0.3x
Akso Enerji ve Ticaret A.Ş.	291.5x	27.7x	205.9x	2.0x
Eada Enerji Holding A.Ş.	17.0x	8.6x	47.1x	0.6x
Mozan Enerji Yatırım Holding A.Ş.	13.8x	7.2x	AD	0.4x
Pamukova Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.	22.2x	43.0x	AD	2.9x
Medyan	33.3x	1.9x	24.7x	2.1x

FD/FAVÖK modüsü çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli FAVÖK gerçekleşmesi tutarlarının ortalaması dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bir USD	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
FAVÖK - Çimento & Beton	51.558	32.379	15.832
FD/FAVÖK Çarpanı		9.5x	
Firma Değeri - Çimento & Beton		314.399	
FAVÖK - Liman	19.460	17.922	16.066
FD/FAVÖK Çarpanı		11.0x	
Firma Değeri - Liman		250.292	
FAVÖK - Enerji	898	(1.452)	(200)
FD/FAVÖK Çarpanı		13.3x	
Firma Değeri - Enerji		(3.335)	
Firma Değeri - Toplam		561.347	
Net Finansal Pozisyon		(128.226)	
Hisse Değeri		433.121	
24.02.2024 TCMB USD Altı Kuru		43.78	
Azınlıklandırılmış Hisse Değeri - TL		18.947.615	

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 18,9 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Ağırlıklı olarak çimento ve liman sektörlerinde faaliyet gösteren Batıçim açısından değerlendirildiğinde FD/FAVÖK çarpanının son 12 ay yerine 3 yıllık ortalama FAVÖK üzerinden hesaplanması, daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir değer göstergesi elde etmek amacıyla tercih edilmektedir. Bunun temel gerekçeleri aşağıda özetlenmiştir:

1. Dönüştürülebilirlik:

Çimento sektörü büyük ölçüde inşaat faaliyetlerine, altyapı yatırımlarına ve kamu harcamalarına bağlı olup ekonomik büyüme ile yüksek korelasyon göstermektedir. Benzer şekilde liman işletmeciliği de dış ticaret hacmi, navlun piyasaları ve küresel ticaret akışlarına duyarlıdır. Bu nedenle bir dönemin FAVÖK göstergesi ekonomik döngünün zirve veya dip noktasını yansıtabileceği değerlendirilmektedir. 12 yıllık ortalama ile bu dalgalanmalar normalize edilerek daha temsili bir karlılık seviyesi sunmaktadır.

2. Emtia ve Enerji Fiyat Oynaklığı:

Çimento üretiminde enerji maliyetleri (petrokok, kömür, elektrik vb.) toplam maliyet içinde önemli paya sahiptir. Enerji fiyatlarındaki ani artış veya düşüşler yıllık FAVÖK marjlarını etkileyebilmektedir. Üç yıllık ortalama, geçici maliyet şoklarının etkisini azaltmaktadır.

3. Kur ve Makroekonomik Etkiler:

Özellikle ihracat yapan liman ve çimento şirketlerinde FAVÖK üzerinde kur kaynaklı dönemsel sınırlamalar olabilmektedir. Ortalama FAVÖK yaklaşımı, kur bazlı geçici kar artışlarını veya daralmalarını dengelemektedir.

4. Yatırım ve Kapasite Döngüsü:

Liman ve çimento sektörleri yüksek sabit yatırım gerektiren alanlardır. Yeni kapasite devreye girişleri ilk yıllarda marjları baskılayabilir veya geçici kapasite avantajı yaratabilir. Ortalama FAVÖK, kapasite kullanım oranlarındaki geçiş dönemlerini normalize edecektir.

5. Daha Sağlıklı Çarpan Karşılaştırması:

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirket analizlerinde, özellikle emtia ve altyapı sektörlerinde normalize edilmiş veya ortalama FAVÖK kullanımının yaygın olduğu değerlendirilmektedir. Bu yaklaşım, değerlendirme sonuçlarının uç noktalardan etkilenmesini azaltarak yatırımcı perspektifine uygun bir çarpan analizi sağlamaktadır.

Sonuç olarak, 3 yıllık ortalama EBITDA kullanımı; sektörlerin doğası gereği maruz kaldığı ekonomik döngü, emtia fiyat oynaklığı ve makro değişkenlerden kaynaklanan geçici dalgalanmaları dengeleyerek şirketin sürdürülebilir nakit yaratma kapasitesini daha doğru yansıtmayı amaçlamaktadır.

FD/Satışlar medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli Satışlar gerçekleşmesi tutarlarının ortalaması dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Sadece bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır. Kullanılan çarpanlara ilişkin açıklamalar 4.1 numaralı bölümde sunulmaktadır.

Bin USD	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Net Satışlar - Çimento & Beton	382.845	336.452	303.184
FC/Satışlar Çarpanı	1,2x		
Firma Değeri - Çimento & Beton	642.575		
Net Satışlar - Liman	30.619	27.385	25.913
E1-EBITDA Çarpanı	2,6x		
Firma Değeri - Liman	78.846		
Net Satışlar - Enerji	82.866	46.758	4411
E1-EBITDA Çarpanı	1,9x		
Firma Değeri - Enerji	83.634		
Firma Değeri - Toplam	805.054		
Net Finansal Pozisyon	(123.526)		
Hisse Değeri	676.528		
24.02.2026 TCMB USD Altı Kur	43,78		
Hisse Değeri - TL	29.616.723		

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 29,6 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2025 tarihli defter değeri tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. İlgili çarpanlar Çimento & Beton, Liman, ve Enerji iş kollarının defter değerinin ağırlığına dikkate alınmıştır. Sadece bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır. Kullanılan çarpanlara ilişkin açıklamalar 4.1 numaralı bölümde sunulmaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Bin USD	31.12.2025	Ağırlık
Özkaynaklar	578.221	
FD/ÖD - Çimento & Beton	1,5x	19%
FD/ÖD - Liman	1,5x	16%
FD/ÖD - Enerji	2,3x	5%
FD/ÖD Çarpanı - ağırlıklı ortalama	1,5x	
Hisse Değeri - bin USD	883.098	
14.07.2026 TCMB USD Alış Kuru	45,7773	
Hisse Değeri - TL	39.689.844	

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 38,7 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme analizinde; borsa değeri, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları ("INA") yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Özeti:

Tablo: Batıçim'in Değerleme Özeti

Yöntem	Değer	Ağırlık
Borsa Değeri	27.575.345	30%
INA	27.676.145	35%
FD/FAVÖK	13.947.815	15%
BTCİM - Özkaynak Değeri - TL	26.316.496	100%

Batıçim'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri 26,3 Milyar TL olarak belirlenmiştir.

4.2.3. Çift Yöntemli Değerleme

4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

Gelir Varsayımları:

Bin USD	2025G	2026G	2027G	2028G	2029G	2030G	2031G	2032G	2033G	2034G	2035G	2036G		
Divrigi	79.399	100.920	89.070	50.987	32.950	65.046	64.784	66.079	66.827	68.374	69.666	70.983	71.715	73.099
İlic	80.695	75.543	3.090	40.475	28.690	29.443	29.559	42.304	48.174	48.424	48.660	48.940	49.206	49.477
Devela	35.850	57.671	63.612	56.340	55.142	54.426	37.735	38.498	38.301	41.074	41.513	41.974	42.255	42.737
Vize	3.799	4.367	5.417	4.975	5.005	4.934	5.062	5.247	5.374	5.549	5.557	5.566	5.575	5.581
Devam Eden Projeler	199.743	247.501	168.189	152.795	121.697	153.819	137.140	152.128	159.375	163.422	165.416	167.468	168.798	170.894

Bin USD	2026G	2027G	2028G	2029G	2030G	2031G	2032G	2033G	2034G	2035G	2036G
#1 Altın Madeni Projesi	17,519	16,172	11,230	-	-	-	-	-	-	-	-
Yeraltı Madeni Projesi	11,544	45,055	45,055	69,078	56,991	56,991	56,991	56,991	56,991	56,991	56,991
#2 Altın Madeni Projesi	31,181	39,954	61,934	63,167	62,692	36,694	36,077	35,580	32,425	25,665	28,796
Bursa Akarca Altın Madeni Projesi	-	5,000	5,000	60,005	63,017	66,168	69,476	72,950	-	-	-
Giresun Akarca Altın Madeni Projesi	-	1,500	1,500	10,029	10,533	11,059	11,612	12,193	-	-	-
Yeni Projeler - Yarıtlı	60.294	127.681	124.719	202.278	193.233	170.932	174.157	177.714	184.416	182.656	185.787

%	
#1 Altın Madeni Projesi	100%
Yeraltı Madeni Projesi	75%
#2 Altın Madeni Projesi	40%
Bursa Akarca Altın Madeni Projesi	100%
Giresun Akarca Altın Madeni Projesi	100%

2026 Maden Taahhüt Planı

Divrigi:

Çift Yöntemli, yürürlükte olan mevcut sözleşme koşulları gereğince verilmesi gereken birim fiyat eskalasyon işlemi Şubat-Aralık 2025 döneminde dondurulmuş ifade etmektedir. Ermenaden'in 25.07.2025 tarihli yazısında Temmuz - Aralık 2025 tarihleri arasında birim fiyatlara %15 indirim yapılması talep edilmiştir.

Ermenaden'in talep ettiği ÜFE sabitlemesi 2025 yılı boyunca ve %15 fiyat indirimi Temmuz - Aralık 2025 tarihleri arasında uygulanmıştır. Ermenaden'in 25.07.2025 tarihli yazısında birim fiyatlardaki %15 indirim uygulamasının 2023 yılı sonunda sona ereceği belirtilmiştir. Ancak süreç sonrasında 31.10.2025 tarihli yazısında indirim uygulamasının Ocak 2026 itibarıyla devam edeceği

Uzman Kuruluş Raporu

eskalasyon uygulamasının da Aralık 2025 birim fiyatları esas alınarak devam edeceği belirtilmiştir. Bu durum tüm fiyatların yaklaşık %30 azalmasına sebep olmuştur.

26.08.2025 tarihli yazıda yeraltı işletmesindeki 2025 yılı termim planının 300.000 ton azalacağı belirtilmiştir. 31.10.2025 tarihli yazıda 01.01.2026 tarihinden itibaren Divriği Yeraltı İşletmesinde üretim faaliyetlerinin durdurulacağı ve işletmenin 2 yıl süre ile tatil edileceği belirtilmiştir.

31.10.2025 tarihli termim yazısında, sözleşmeye göre 2034 sonunda tamamlanacak olan A-B Kafa sözleşmesinde kalan üretim miktarının 2027 sonunda tamamlanması talep edilerek daha önce üretim için 9 yıl olarak öngörülen termim 2 yıl şeklinde revize edilmiştir.

Ermenen ile görüşmeler devam etmekte olup, yeraltı işletmesinde faaliyetlere devam edilebilmesi için hesaplamalar yapılmaktadır. Yeraltının en geç 2027 yılı sonunda yeniden faaliyete geçmesi öngörülmektedir. A-B Kafa bölgesindeki cevherin yukarıda bahsedildiği şekilde 2 yıl içerisinde üretilerek çıkarılacak olması talep eden süreçte yeraltının çalışmasını zorunlu kalmaktadır.

İler:

2025 yılında salta hazırlık işlerine kira yöntemiyle devam edilmiş olup, aylık ortalama 258.000 USD, yıllık toplam 3.098.177 USD kira ile iş yapılarak hakediş düzenlenmiştir.

2025 Haziran ayında Anagold'un paylaştığı plana göre mevcut faaliyetler Çakmaktepe, Çöpler, ESF İnşaatı, LCD rehandle üretimleri, ona kiracı rehandle malzeme taşımacılığı ve kireçtaşı için ara stokları içermektedir.

Söz konusu işlerin 2025 yılında başlayacağı öngörülmektedir. Bu kapsamda ilk 3 aylık süreci karşılayacak personelimiz hali hazırda bulunmaktadır. Sonraki süreçte aktif çalışacak ekipman için ortalama 7 ekskavatör ve 73 kamyonetli kamyon kullanımı ve operasyonu süresince toplam personel sayısının yaklaşık 625 olacağı planlanmaktadır.

Söz konusu işler için sahada yeterli ekipman bulunmaktadır ve ilave bir yatırım öngörülmemektedir.

Çöpler madeninde 13.02.2024'te meydana gelen heyelan ile ilgili ceza davasının bir sonraki duruşması 14.04.2026 tarihinde gerçekleşecek olup, bu tarihte dosyanın kama bağlanması beklenmektedir. Bu süreç akabinde madenin yeniden faaliyete geçmesi için gerekli izinlerin tesis edilerek 2026 yılı ikinci yarısında öngörülen operasyonları başlanması beklenmektedir.

Develi:

Haziran 2018 tarihli ilk madencilik sözleşmesinin tamamlanması üzerine Aralık 2023 tarihinde mevcut maden ömrü sonuna kadar (6 yıllık) yeni bir sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme kapsamında madencilik faaliyetlerine devam edilmektedir.

Çiftay'ın geliştirmekte olduğu filo yönetim sistemi projesi Otonomine, pilot bölge olarak seçilmiş olan Develi'de Şubat 2026'da uygulanmaya başlanmıştır, tam kapasiteye geçiş Mart 2024'da olacaktır.

Öksür Madencilik'in mevcut sahada 2029 yılı sonrası planlamaya yönelik arama faaliyetleri devam etmektedir.

Yüre:

Ocak 2023 tarihinde 5. kez yenilenen hammaddenin termim sözleşmesi kapsamında Aralık 2026 (1+1 yıl süre uzatımı opsiyonu mevcut) sonuna kadar faaliyetler devam edecektir.

Yunanistan merkezli Tian Cement, Türkiye'deki varlığını büyütmek amacıyla Traşim Çimento'nun tamamını satın almak üzere anlaşmaya varmıştır. İnzatlar Şubat ayının ikinci haftası tamamlanmış olup devir işlemi gerçekleştirilmiştir.

Firmanın mevcut çalışma ile ilgili yaptığı ilk değerlendirmelere göre, enerji ve işçilik maliyetlerinin düşürülmesi yönünde hedeflen olduğu değerlendirilmektedir. Bu durumda ekipman sayıları ile ilgili değişiklikler söz konusu olabileceği belirtilmektedir.

Bir USD	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
M1 Altın Madeni Projesi	17.519	16.172	11.230	-	-	-	-	-	-	-	-
Yeraltı Madeni Projesi	3.696	33.791	33.791	41.888	42.744	42.744	42.744	42.744	42.744	42.744	42.744
M2 Altın Madeni Projesi	23.063	53.938	35.740	36.850	36.423	33.024	32.470	32.022	29.182	23.093	25.916
Bursa Akarsu Altın Madeni Projesi	-	5.000	5.000	60.005	62.017	66.168	69.476	72.990	-	-	-
Giresun Akarsu Altın Madeni Projesi	-	1.500	1.500	10.029	10.533	11.039	11.612	12.193	-	-	-
Yeni Projeler - Yarıtlı	54.278	110.421	107.262	178.692	172.716	152.995	156.301	159.908	71.926	65.842	68.660

Yeni Projeler

1 Numaralı Altın Madeni Projesi:

İlgili proje kapsamında 2 yıllık sözleşme süresince 13,6 milyon m³ toprak işi yapılması planlanmaktadır. Bunun için ana üretilen ekipmanı olarak ortalama 8 ekskavatör, 38 kamyon kullanımı öngörülmüştür. Çalışan sayısı ortalama 393 olacaktır. 26,8 milyon USD ekipman yatırımı, 2 milyon USD şantiye kurulumu öngörülmektedir. Şirket Yönetimi ilgili proje kapsamında işin alınma olasılığını %100 olarak belirtmektedir.

Yeraltı Madeni Projesi:

Yeraltı madeni projesi, Kompleks (Cu-Au-Ag-Pb) Yeraltı Maden İşletmesi, Cevher Zenginleştirme ve Kıyma Eleme Tesisi, Kıl Ocakı, Andezit Ocakı, Anık Depolama Tesisi, Hazır Beton Tesisi" kapsamında değerlendirilen projedir.

Pompa inşaatı da dahil olmak üzere, madenin öngörülen işletme ömrü yaklaşık 12 yıldır. İlgili 5 yıllık sözleşme süresince galeri ilerletmesi, cevher üretimi, ve dekapaj çalışmaları yapılacaktır. Toplam iş miktarı 3.630.096 ton'dur.

Sözleşme süresince aylara göre değişiklik göstermekle birlikte ortalama 3 yemli yükleyicisi, 5 yeraltı kamyonu, 3 delici (Jumbo)

Uzman Kuruluş Raporu

ekipman ile çalışılması planlanmaktadır. Ortalama çalışan sayısı 249 olacaktır. 68 milyon USD ekipman yatırımı, 8 milyon USD şantiye kurulumu öngörülmektedir.

Hüat'e kapsamında ilk teklifimiz 10.09.2025, revize teklifimiz 09.10.2025, son teklifimiz 31.12.2025 tarihinde firmaya iletilmiştir. İlgili projenin gerçekleştirme olasılığı Şirket Yönetimi tarafından %75 olarak belirtilmektedir.

2 Numaralı Altın Madeni Projesi

2 Numaralı Altın Madeni Projesi, Altın-Gümüş Madeni Ocak ve Cevher Zenginleştirme Tesisi (Yığın Liç, ADR, Kıyma Eleme Tesisi) Hazır Beton Tesisi ve Su Temin Göleti" projesidir.

Açık ocak madencilığı ile üretim yapılacak olan sahada, 5 yıllık sözleşme süresince cevher ve dekapaj işleri dahil olmak üzere toplam 53.803.280 m³ iş yapılacaktır.

Yüklenicinin yapacağı işler kapsamında cevher ve pası üretimi, stok alanından bunkere bekleme, liç alanına cevher serimi, inşaat işleri (topsoil ayırma, liç alanı hazırlık, havuz inşaatları, overliner drenajı, nitelikli dolgu, kil eleme ve serimi) ile yol ve tel çit gibi diğer inşaat işleri yer almaktadır.

5 yıllık sözleşme süresince aylara göre değişkenlik göstermekle birlikte ortalama 8 ekskavatör ve 43 kamyon ile çalışılacağı öngörülmektedir. Ortalama personel sayısı 319 olup maksimumunda 332 kişiye çıkacaktır. 29,2 milyon TL ekipman yatırımı ve 6,8 milyon USD şantiye kurulumu öngörülmektedir.

Proje	Ölçülük	Açıklama	Proje Süresi	Proje Bedeli	Kare Yatırım Bedeli	Karlılık Beklentisi
1 Numaralı Altın Madeni Projesi	100%	Verilen teklif maden inşaat işleri ile ilgili olup halihazırda imtaz ve yürürlükte olan sözleşmemizin kapsamındadır.	3 yıl	\$55.521.800,00	\$2.000.000,00	30%
2 Numaralı Altın Madeni Projesi	99%	Altın firması bir işle süreci yürütmekte olup 2025 yılında tarafımızdan talep ettiği fizibilite akşamında ikinci görüşmelerle süreci tamamlanmaya bedetlenmektedir.	5+5 yıl	\$675.479.855,00	\$80.512.216,00	30%
Yeraltı Madeni Projesi	75%	Talep edilen üretim tekniği konusunda Türkiye'deki en tecrübeli firmalardan birinin çözümleri talep edilmektedir. Verilen teklifin teknik kriterlere uyumunu olduğu belirtilmektedir. İşveren firmaya karşılıklı pazarlık yoluyla kesin şartları esasa getirilebileceği usulünde verilmiştir.	5+2 yıl	\$581.315.319,00	\$55.261.185,00	30%
Yurtdışı - Yığıl Copper Project Umanan	70%	Umman'da yerleşik bakır projesi için Umman'ın inşaat firmalarından biri ile şartlar konusunda da yeterlilik başvurusu ile ilgili dokümanlar paylaşmıştır. İlgili firma ile yürütülen süreç ek olarak maden sahibi ile de sonuçlanmıştır. İlgili firmada görev yapan Türk yöneticiler vasıtasıyla proje hakkında detaylı bilgi alınmıştır.	10 yıl	\$407.000.000,00	\$21.612.150,00	16%
Yurtdışı - Saudi Underground	70%	2025 Mart ayında, projeye taraf firmamızın PQ süreçleri başlatılmıştır. Ayrıca karşı taraf hissedarlarıyla Ocak 2026 içerisinde görüşmeler başlatılmıştır.	11 yıl	\$495.000.000,00	\$26.285.047,00	35%
Yurtdışı - Saudi Open Pit	70%		11 yıl	\$275.000.000,00	\$14.600.804,00	35%

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Yatırımlar Proje #1	7.540	10.872	41.890	45.175	46.078	47.000	47.040	48.200	49.877	50.874	51.892
Yatırımlar Proje #2	4.167	22.498	24.748	25.490	26.000	26.520	27.050	27.591	28.143	28.706	29.280
Yatırımlar - Yatırımlar	11.667	62.370	66.607	70.665	72.078	73.520	74.090	76.490	78.020	79.580	81.172

Uzman Kuruluş Raporu

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Devam Eden Projeler	152.785	121.697	153.819	137.140	152.128	159.375	163.422	165.416	167.468	168.750	170.894
Yeni Projeler - Yurtici	54.278	110.421	107.262	178.692	172.716	152.995	156.301	159.908	71.926	65.842	68.660
Batı Yeni Kıl Kalker İş	-	13.860	14.172	14.338	14.380	14.388	14.590	14.882	15.179	15.630	16.238
Vega Gelirleri	11.513	12.808	13.491	14.998	15.244	9.935	8.840	8.840	8.840	8.840	8.840
Toplam Gelirler	218.576	258.786	288.745	345.869	354.468	336.692	343.154	349.845	263.413	259.062	264.632

Giderler

Bin USD	2023G	2024G	2024G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Diyirib	39.669	13.006	31.585	35.646	23.064	45.533	45.285	46.226	46.679	47.634	48.733	49.651	50.166	51.112
Mic	59.802	60.891	7.216	28.334	20.030	20.589	20.640	29.611	33.688	33.856	34.077	34.228	34.413	34.591
Develi	23.686	35.710	43.012	39.441	58.295	38.081	26.402	26.919	27.141	28.153	29.053	29.331	29.531	29.491
Vizir	2.118	2.636	3.094	3.477	3.502	3.447	3.337	3.665	3.894	3.878	3.882	3.887	3.892	3.900
Devam Eden Projeler	125.275	152.294	106.918	106.900	95.481	107.650	95.864	106.441	111.402	114.321	118.748	117.097	118.022	119.403

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
#1 Altın Madeni Projesi	11.814	10.913	7.574	-	-	-	-	-	-	-	-
Yerli Madeni Projesi	6.073	23.389	23.470	36.219	39.266	29.815	29.811	29.811	29.787	29.827	29.820
#2 Altın Madeni Projesi	19.063	36.639	37.897	38.602	38.304	27.141	22.047	21.680	19.841	15.626	17.606
Bursa Akarca Altın Madeni Projesi	-	3.500	3.500	42.003	44.112	46.317	48.633	51.065	-	-	-
Giresun Alacra Altın Madeni Projesi	-	1.050	1.050	7.020	7.073	7.742	8.129	8.135	-	-	-
Yeni Projeler - Yurtici	36.950	75.400	73.492	123.845	119.555	106.015	103.619	111.099	49.628	45.453	47.425

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	
Yeni Dışı Proje #1	-	5.250	27.910	30.701	31.622	32.255	32.900	33.558	34.229	34.914	35.612	36.324
Yeni Dışı Proje #2	-	2.917	15.749	17.323	17.843	18.200	18.564	18.935	19.314	19.700	20.094	20.496
Yeni Projeler - Yurt Dışı	-	8.167	43.659	48.025	49.466	50.455	51.464	52.493	53.543	54.614	55.706	56.820

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Devam Eden Projeler - SMM	106.900	85.181	107.650	95.864	106.441	111.402	114.321	115.745	117.097	118.022	119.403
Yeni Projeler - Yurtici - SMM	36.950	75.490	73.492	123.845	119.555	106.015	106.619	111.099	49.628	45.453	47.425
Batı Yeni Kıl Kalker İş SMM	-	9.702	9.921	10.037	10.066	10.071	10.213	10.417	10.624	10.941	11.367
Vega SMM	7.378	7.748	8.566	9.787	9.789	6.363	6.363	6.363	6.363	6.363	6.363
Ölçüm Arac Tasarufu	-	-	-	(7.317)	(14.633)	(21.950)	(29.266)	(36.583)	(43.899)	(51.216)	(58.532)
Toplam SMM	151.228	178.121	199.628	232.216	231.218	211.902	210.350	207.042	139.814	129.542	126.026

Bin USD	2024G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Genel Yönetim Giderleri	(1.228)	(603)	(1.788)	(1.824)	(1.860)	(1.897)	(1.935)	(1.973)	(2.011)	(2.051)	(2.095)	(2.137)	(2.180)	(2.223)
Büro, Yal	-	-	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Satış ve Pazarlama Giderleri	9.704	9.508	7.276	7.845	9.285	10.363	12.388	12.722	12.084	12.316	12.527	9.454	9.208	9.407
Satışlara İlişli %	-	-	3,4%	5,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Toplam Faaliyet Giderleri	8.477	8.905	5.488	6.821	7.427	8.465	10.452	10.747	10.470	10.262	10.432	7.317	7.118	7.274

Bin USD	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Devam Eden Projeler	152.785	121.697	153.819	137.140	152.128	159.375	163.422	165.416	167.468	168.750	170.894
Yeni Projeler - Yurtici	54.278	110.421	107.262	178.692	172.716	152.995	156.301	159.908	71.926	65.842	68.660
Batı Yeni Kıl Kalker İş	-	13.860	14.172	14.338	14.380	14.388	14.590	14.882	15.179	15.630	16.238
Vega Gelirleri	11.513	12.808	13.491	14.998	15.244	9.935	8.840	8.840	8.840	8.840	8.840
Toplam Gelirler	218.576	258.786	288.745	345.169	354.468	336.692	343.154	349.845	263.413	259.062	264.632
Devam Eden Projeler	106.900	85.181	107.650	95.864	106.441	111.402	114.321	115.745	117.097	118.022	119.403
Yeni Projeler - Yurtici	36.950	75.490	73.492	123.845	119.555	106.015	106.619	111.099	49.628	45.453	47.425
Batı Yeni Kıl Kalker İş	-	9.702	9.921	10.037	10.066	10.071	10.213	10.417	10.624	10.941	11.367
Vega SMM	7.378	7.748	8.566	9.787	9.789	6.363	6.363	6.363	6.363	6.363	6.363
Ölçüm Arac Tasarufu	-	-	-	(7.317)	(14.633)	(21.950)	(29.266)	(36.583)	(43.899)	(51.216)	(58.532)
Toplam SMM	151.228	178.121	199.628	232.216	231.218	211.902	210.350	207.042	139.814	129.542	126.026
Faaliyet Giderleri	6.021	7.427	8.465	10.452	10.747	10.710	10.262	10.452	7.317	7.118	7.274
FAVÖK	61.329	73.238	80.651	102.500	112.502	114.720	122.642	131.571	114.282	122.381	131.332

Batı grubu bünyesinde bulunan kalker ve kil ocaklarından hammadde üretim işi hali hazırda dışarıdan hizmet alınarak yapılmaktadır. Çiftay'ın sahip olduğu makine parkı ile Batı grubu'nun dışarıdan aldığı hizmet olan hammadde üretim işinin grup bünyesinde yapılması planlanmaktadır.

Çiftay'ın, leasing yöntemi ile almış olduğu araçlar alt kiralama yolu ile 2024 yılından itibaren Batı Grubu'na kira sözleşmesi altında kiralanmaktadır. Kira sözleşmeleri kapsamında aylık taksitler halinde fatura edilerek tahsil edilmektedir.

Uzman Kuruluş Raporu

İstanbul'da kurulu Vega Herkeko tesisi, İstanbul Anadolu Yakası evsel atıklarının biyometanizasyonu ile enerji üretimi ve atık bertarafı için 2021 yılı Nisan ayında devreye alınmıştır. Devreye alındığından itibaren ortalama yıllık üretim rakamları aşağıda verilmektedir

2021	1,38 MWh
2022	2,73 MWh
2023	3,41 MWh
2024	4,40 MWh
2025	5,88 MWh

Tesis'te yapılan operasyonel iyileştirmeler neticesinde üretim rakamı peak olarak 12 Şubat 2026'da 9,7 MWh ulaşmıştır. 2026 ve sonrası projeksiyonlarda 18MWh kurulu güce sahip tesisin uzun vadede ortalama 10,5 MWh üretim yapacağı öngörülmektedir.

Enerji üretim gelirlerinin yanı sıra Çorlu'da kurulu ve yeni devreye alınan Ekolojik Enerji Atık Yakma tesisi ile 2025 yılı'nda yıllık 1,7 Milyon Dolar tutarında al ya da öde esaslı elektrik üretiminde kullanılmayan atıkların satışı için anlaşma yapılmıştır.

Aynı zamanda tesisin Karbon Kredi verifikasyonunda son aşamaya gelmiş ve 2026 yılı sonunda geçmiş kredilerindeki satışın mümkün hale geleceği belirtilmektedir.

Vega bünyesindeki diğer bir tesis olan Manisa Sahilî'de kurulu biyogaz tesisi ve Ankara Polatlı'da kurulu Enerbes biyogaz tesisleri ile ilgili 3. Taraf ile performans esaslı bir işletme sözleşmesi imzalanmış ve yıllık gelir projeksiyonu bu sözleşme şartlarına göre öngörülmüştür.

Birleşmeye konu ÇFTİ Gayrimenkul A.Ş'nin aktifinde kayıtlı Ankara ili Yenimahalle ilçesinde Merkez-Ankara projesinde 32 adet ofisi (BÜHÜ: 6.634,18 M2) bulunmaktadır. Form Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş' 07/01/2026 tarihli 2025.OZ-153 sayılı raporunda bu gayrimenkuller 1.046.185.000 TL olarak değerlendirilmiştir. İlgili ofislerin 2027-2029 yılları arasında projekte edilen satış tutarları, ilgili gayrimenkul değerlendirme doğrultusunda nakit akış projeksiyonlarına yansıtılmaktadır.

Çiftay, maden saahilî faaliyetlerini yürütmekte olduğu kamyon filosunun otonom gelişimi için birden fazla teknoloji firması ile ikili projeler üzerine görüşmeler yapmakta ve önümüzdeki on yıl içerisinde takip eden üçüncü yıldan başlamak üzere aşamalı olarak otonom filo kullanımı için araştırma geliştirme faaliyetleri planlanmaktadır.

2029-2036 aralığında öngörülen yatırım ve fayda öngörülürü aşağıda paylaşılmaktadır.

- Yılda 50 kamyonun toplamında 400 kamyonun otonom dönüşümünün yapılacağı
- Araç başına, 158.000 USD dönüşüm yatırımı yapılacağı
- Otonom dönüşümü tamam araç başına yılda 120.000 USD işçilik (4 işçi/araç) ve 77.000 USD (mevcut çalışma saatleri/gün 18'den 23'e) verimlilik esaslı tasarruf sağlanacağı

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: İş planları doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme süresi değişkenleri neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır.

Ticari Alacaklar Vade Günleri	44
Stok Devir Gün	6
Ticari Borçlar Vade Günleri	39

Tablo: Net İşletme Sermayesi Tahminleri (2026 – 2036)

Dönem	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T
Ticari Alacaklar	25.425	28.807	32.951	38.255	44.221	41.709	40.914	41.772	36.960	31.530	21.317
Stoklar	2.868	2.896	3.315	3.798	4.075	3.897	3.702	3.670	3.050	2.369	2.241
Ticari Borçlar	18.229	18.507	21.494	24.336	26.164	25.047	23.324	23.646	19.684	15.322	14.576
Net İşletme Sermayesi	10.064	13.196	15.070	17.716	20.132	20.559	20.793	11.795	20.326	18.578	10.322

Uzman Kuruluş Raporu

Net Finansal Pozisyon

31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in net finansal pozisyonu 60,6 milyon USD borçlu olarak hesaplanmaktadır.

Bin USD	
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.200
Kısa Vadeli Borçlanmalar	27.313
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.375
Uzun Vadeli Borçlanmalar	63.038
İşleme İlişkin Ayrılan Alacak*	77.400
İştiraklerden Alacaklar	1.315
İştirak Alımına İlişkin Finansal Borç	9.469
Diğer Çeşitli Borçlar	8.607
Ortakları Borçlar	112
İştiraklere Borçlar	357
Diğer Çeşitli Borçlar	14.228
Net Finansal Pozisyon	(60.605)

(*) Çiftay, Batıçim'in finansal ihtiyacı kapsamında Çiftay tarafından kredi kullanılmak suretiyle Batı grubuna ait hisseleri doğrudan veya dolaylı değişim tarihlerinde satın alarak Batı Anadolu grubuna finansmanı temin etmiştir. Bu kapsamda sağlanacağı olarak tutarı Batı Anadolu grubu şirketleri hisseleri kamuk borçun birleşmeye konu edilmesini ve yatırımcıyı korumayı teminen hisse alımları ile oluşan tüm borç bakiyesi ilgili varlıklar ile birlikte ana hissedarlara transfer edilmesinden kaynaklanmaktadır. Batıçim, Barlıman ve Saklıköy hisselerine ilişkin satış konru tutarı ifade etmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Çiftay'ın nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

- Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.
- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık ABD Doları cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranı takip edilmiş ve ihtiyatlılık adına %8,0 kabul edilmiştir.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon süresi boyunca risksiz getiri oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Batıçim'in mali yapısı içerisindeki sermaye ve borç ağırlıklarının projeksiyon dönemi boyunca %50 olacağı varsayılmıştır.
- Maden taahhüt işlerinden kaynaklanacak risklere ilişkin %1,0 Şirket'e özel risk primi uygulanmasına karar verilmiştir.

Tablo: AOSM Hesaplaması

	2026/1	2027/1	2028/1	2029/1	2030/1	2031/1	2032/1	2033/1	2034/1	2035/1	2036/1
Risksiz Getiri Oranı	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Sektöre Özel Risk Primi	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Sermaye Maliyeti	14,5%	14,0%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	9,6%	9,0%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,2%	6,8%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Sermaye Ağırlığı	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Borç Ağırlığı	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
AOSM	10,9%	10,4%	9,9%								

Uzman Kuruluş Raporu

İNA Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Tahminleri

Ölçü USD	2024t	2025t	2026t	2027t	2028t	2029t	2030t	2031t	2032t	2033t	2034t	2035t	DD (t)
Satışlar	218.456	251.786	282.245	345.169	354.463	436.682	323.144	349.045	263.411	259.062	264.612	267.736	
FAVÖK	61.528	73.238	86.651	102.580	112.502	114.720	122.643	131.571	116.282	112.381	131.322	132.445	
FVÖK	40.398	45.338	47.871	66.490	75.413	74.301	81.043	89.647	72.414	77.423	87.284	123.134	
Verim	110.009t	111.585t	111.968t	116.623t	118.353t	118.575t	123.261t	122.141t	118.103t	119.356t	121.894t	120.788t	
Azaltılmam	20.930	26.840	32.750	36.010	39.089	40.419	41.599	43.929	43.864	44.958	42.748	9.491	
Brüt Nakit Akımları	51.229	61.648	68.683	85.078	94.349	96.145	102.381	109.411	98.179	103.025	109.436	101.657	
Maliyet, Ofis/Arac Satış	-	4.446	5.520	4.945	-	-	-	-	-	-	-	-	
Yatırım Harcamaları	(21.516)	(19.508)	(19.000)	(19.793)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	(19.798)	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(1.997)	13.123	(1.374)	(2.646)	(1.415)	(427)	(231)	(1.003)	1.470	1.739	1046	(192)	
Serbest Nakit Akımları	27.731	5.582	13.430	55.879	64.936	82.620	98.347	95.111	90.251	93.877	99.392	92.173	
AÖRü	10,1%	10,4%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	
İnküpatlı Farkları	0,95	0,95	0,78	0,71	0,65	0,59	0,54	0,49	0,44	0,40	0,40	0,37	
İndirgenmiş Nakit Akımları	26.355	4.732	10.514	26.794	35.487	48.597	48.413	46.471	40.090	37.944	26.354		

Birim TL	
İndirgenmiş Nakit Akımları	318.916
Devlet Faaliyetleri Raporları Üzeri	741.0
Değer Edim Dönem Değeri	340.831
Birlik Değeri	744.836
Net İşletme Sermayesi	107.005
Ölçüm Değeri	699.231
24.02.2024 TL/USD Kuru	43,78
Ölçüm Değeri - Dn TL	30.410.692

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Çiftay'ın Özsermaye Değeri, 30.6 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

4.2.3.2. Piyasa Çarpımları Analizi

Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul Maden endeksinde yer alan şirketler, dünya piyasalarında işlem gören maden taahhüt şirketleri, altın madenciliği faaliyetleri bulunan şirketler ve biyogaz&atık yönetimi faaliyetleri bulunan, Çiftay ile benzer olduğu tespit edilmiş şirketler dikkate alınmaktadır.

FD/FAVÖK çarpımları için 5'ten küçük ve 40'ten büyük, FD/Satışlar çarpımları için 0,5'ten küçük ve 5'den büyük, F/K çarpımları için 5'ten küçük 40'den büyük, ve PD/DD çarpımları için 0,5'ten küçük 5'ten büyük çarpımlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Capital IQ platformu üzerinden elde edilen şirketlerin 24.02.2026 tarihli çarpımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Piyasa çarpımları analizi kapsamında FD/FAVÖK ve F/K çarpımlarına ağırlık verilmiştir.

Tablo: Benzer Şirketler Çarpımları

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
CYK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	47,2x	14,3x	110,2x	5,1x
Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,4x	5,6x	24,9x	0,6x
Rızve Madencilik ve Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	184,9x	11,5x	27,5x	2,2x
TR Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.	25,3x	7,2x	48,3x	2,6x
İpek Dopal Enerji Kaynakları Araştırma ve Üretim A.Ş.	16,1x	7,5x	NM	2,3x
Türk Altın İşletmeleri A.Ş.	66,5x	14,8x	65,5x	4,7x
Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	52,1x	9,4x	NM	3,0x
Medyan	16,11	7,5x	26,4	2,5x

Uzman Kuruluş Raporu

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	FK	PD/DD
PT Buana Internasional Grup Tbk	9,0x	0,7x	AD	1,4x
PT Hilcon Tbk	12,6x	1,1x	AD	0,5x
PT Acha Indonesia Tbk	16,9x	7,7x	36,4x	7,8x
Abcourt Mines Inc.	AD	27,3x	AD	50,0x
ACG Metals Limited	MD	4,0x	36,8x	4,4x
Agnico Eagle Mines Limited	14,5x	10,0x	29,0x	4,9x
AK Aluminium JSC	1,1x	0,5x	1,2x	0,5x
Akuba Minerals AB (publ)	10,3x	48,4x	AD	AD
Al Meene Al Kobra Mining Company	15,5x	8,9x	43,2x	6,0x
Allied Gold Corporation	12,5x	3,6x	60,5x	10,9x
Altamira Gold Corp.	AD	MD	AD	2,1x
Arrex Exploration Inc.	AD	MD	AD	4,2x
Andina Copper Corp	AD	MD	AD	6,1x
Anglo Asian Mining PLC	37,7x	7,2x	AD	6,5x
AnakGold Ashanti plc	11,7x	6,5x	28,9x	7,8x
Asiate Gold Corporation	241,8x	2,8x	AD	30,2x
Auritus Resources Berhad	13,8x	3,5x	32,6x	2,9x
Aurj Gold Mining Inc.	AD	MD	AD	9,3x
Aura Minerals Inc.	16,2x	8,9x	148,2x	30,9x
Auric Mining Limited	10,7x	6,7x	30,6x	2,1x
Austin Gold Corp.	AD	MD	AD	3,1x
Austral Gold Limited	AD	3,1x	AD	6,4x
Ayina Silver & Gold Mines Ltd	28,5x	15,4x	65,1x	7,4x
Barrick Mining Corporation	8,8x	5,4x	28,3x	3,1x
Medyan	13,2x	2,9x	29,8x	3,12x

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	FK	PD/DD
EcoBio Holdings Co., Ltd	AD	2,9x	17,7x	0,5x
Henan BCCY Environmental Energy Co., Ltd	73,3x	7,4x	AD	2,0x
Mamora AG	12,0x	9,8x	18,8x	0,7x
TTC Power Holding Public Company Limited	7,8x	2,4x	15,6x	0,2x
Ther Sola Energy Public Company Limited	11,6x	4,0x	AD	0,3x
Montauk Renewables, Inc.	9,2x	1,8x	AD	0,8x
LOI Limited	18,8x	9,1x	56,7x	3,4x
MexGen Energy Corp.	113,6x	57,2x	AD	6,5x
Çevrelik Resources Berhad	42,6x	13,5x	AD	0,9x
China Everbright GreenTech Limited	9,3x	1,1x	3,1x	0,2x
Absolute Clean Energy Public Company Limited	9,2x	3,0x	22,0x	0,8x
Antony Waste Handling Cell Limited	9,7x	1,9x	41,2x	2,1x
Avalon Holdings Corporation	6,2x	9,5x	30,7x	0,5x
Beating Enterprises Urban Resources Group Limited	3,0x	9,6x	5,1x	0,4x
Carubi ASA	16,1x	2,6x	MD	MD
Castella Waste Systems, Inc.	16,2x	3,8x	242,4x	3,7x
Cleanway Waste Management Limited	9,6x	1,8x	36,2x	1,8x
Delorean Corporation Limited	AD	2,3x	AD	4,5x
Hera S.p.A.	8,1x	0,8x	14,3x	1,7x
Zhenyue Jintong Environment Holding Company Limited	8,9x	4,6x	8,2x	0,6x
Medyan	9,5x	2,3x	17,7x	1,7x

FD/FAVÖK medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli FAVÖK gerçekleşmesi tutarlarının ortalaması dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bir USD	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
FAVÖK - Maden Tasarımı	40.787	77.867	26.302
FD/FAVÖK Çarpanı		14,6x	
Firma Değeri		706.570	
FAVÖK - Enerji	933	(11.078)	(1.964)
FD/FAVÖK Çarpanı		9,5x	
Firma Değeri		(14.932)	
Firma Değeri - Toplam		662.877	
Net Finansal Pozisyon		(50.603)	
Nispet Değeri - USD		601.473	
24.02.2026 TCMB USD Alış Kuru		42,78	
Ağırlıklanmış Nispet Değeri - TL		18.947.915	

Uzman Kuruluş Raporu

Firma Değeri / FAVÖK çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 18,9 Milyar TL'dir olarak hesaplanmaktadır.

Ağırlıklı olarak maden taahhüt işlerinde faaliyet gösteren Ciftay açısından değerlendirildiğinde FD/FAVÖK çarpanının son 12 ay yerine 3 yıllık ortalama FAVÖK üzerinden hesaplanması, daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir değer göstergesi elde etmek amacıyla tercih edilmektedir. Bunun temel gerekçeleri aşağıda özetlenmiştir:

- 1. Proje Bazlı ve Dalgalı Gelir Yapısı:** Maden taahhüt işleri genellikle belirli süreli sözleşmelere dayalıdır. Yeni proje kazanımları, proje tamamlanmaları veya mobilizasyon/demobilizasyon dönemleri Satışlar ve FAVÖK açısından dönemsel sıçramalara veya düşüslere yol açabilir. Üç yıllık ortalama, proje takvimine bağlı bu oynaklığı normalize edecektir.
- 2. Emtia Döngüsüne Dolaylı Maruziyet:** Taahhüt firmaları doğrudan emtia üreticisi olmasa da, altın, kömür, demir cevheri gibi emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar, maden yatırım iştahını ve dolayısıyla iş hacmini etkilemektedir. Emtia fiyatlarının zarf yapığı dönemlerde sözleşme hacmi ve marjlarının arttığı, düşüş dönemlerinde ise gerileyebildiği gözlemlenmektedir. Ortalama FAVÖK kullanımı bu döngüsel etkileri dengelemektedir.
- 3. Kur ve Maliyet Oynaklığı:** Akaryakıt, yedek parça ve ithal ekipman maliyetleri önemli ölçüde döviz bazlıdır. Kur hareketleri FAVÖK marjlarını dönemsel olarak yukarı veya aşağı çekebilmektedir. Ortalama FAVÖK yaklaşımına, geçici kur avantajı veya dezavantajlarını dengeleyerek daha temsili bir marj seviyesi sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, maden taahhüt sektöründe 3 yıllık ortalama FAVÖK kullanımı; proje bazlı iş yapısının doğası gereği oluşan dalgalanmaları, emtia döngüsünün dolaylı etkilerini ve makroekonomik oynaklığı dengeleyerek özellikle taahhüt şirketlerinin sürdürülebilir nakit üretme kapasitesini daha doğru yansıtmaktadır.

FD/Satışlar medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli Satış gerçekleşmesi tutarlarının ortalaması dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bln USD	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Net Satışlar - Maden Taahhüt	387.304	440.441	191.260
FD/Satışlar Çarpanı			3.2x
Firma Değeri			1.108.435
Net Satışlar - Enerji	39.147	42.754	11.487
FD/Satışlar Çarpanı			2.3x
Firma Değeri			72.905
Firma Değeri - Toplam			1.173.340
Net Finansal Pozisyon			(60.603)
Hisse Değeri - USD			1.112.735
24.02.2026 TCMB USD Alış Kuru			43.78
Ağırlıklılandırılmış Hisse Değeri - TL			18.947.815

Firma Değeri / Satışlar çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 18,9 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Fiyat /Kazanç medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2025 tarihli net kar gerçekleşmesi tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bln USD	31.12.2025
Net Kar - Maden Taahhüt	70.020
F/K Çarpanı	27.7x
Hisse Değeri - Maden Taahhüt	1.940.822
Net Kar - Enerji	(10.081)
F/K Çarpanı	17.7x
Hisse Değeri - Maden Taahhüt	(178.499)
Hisse Değeri - USD	1.762.323
24.02.2026 TCMB USD Alış Kuru	43.78
Hisse Değeri - TL	77.450.097

Uzman Kuruluş Raporu

F/K çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 77,2 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri medyan çarpanları analizleri sonucunda 31.12.2025 tarihli defter değeri tutarı dikkate alınarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bin TL	31.12.2025
Batıçım	1.947.891
Batılımlar	716.432
Saklıkâşy	260.612
Düzeltilmeler (-)	2.924.934
31.12.2025 TCMB USD Alış Kuru	42,8457
Düzeltilmeler (-) -Bin USD	69,267

Bin USD	31.12.2025
Özkaynaklar	93,829
Düzeltilmeler (-)	(68,267)
Düzeltilmeler* (+)	77,400
Düzeltilmiş Defter Değeri	104,963
PD/DD Çarpanı	2,8x
Hisse Değeri - USD	296,490
24.02.2026 TCMB USD Alış Kuru	43,78
Hisse Değeri - TL	12,979,575

(*) Çıkar: Batıçım'ın finansal ihtiyacı kapsamında Çiftçy tarafından kredi kullanılmak suretiyle Batı grubuna net hisseleri doğrudan veya dolaylı değışen tarihlerde satın alarak Batı Anadolu grubuna finansman temin edilmiştir. Bu kapsamda sonuçlanmış olacak üzere Batı Anadolu grubu şirketleri hisseleri kayınlık borçun birleşmeye konu edilmesinin ve yatırımcıyı korumayı temin için hisse alımları ve alımların tüm borç bakiyesi ilgili varlıklar ile birlikte ana hissedarlara transfer edilmesinden kaynaklanmaktadır. Batıçım, Batılımları ve Saklıkâşy hesaplarına dışları satışı konu tutarı ifade etmektedir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı analizi sonucunda özsermaye değeri 13,0 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Maden Ruhsatları

- AES Madencilik A.Ş. iştarihi adına kayıtlı Bursa İli, Mustafakemalpařa İlçesi, Şapçı Koylu Sınırları içerisinde bulunan 84188(ER:3322892) No'lu Akarca Altın-Gümüş Maden Sahası ve
- Aykar Madencilik İnş.Pet.Ür.San.Tic. A.Ş. iştarihi adına kayıtlı Giresun İli, Alucra İlçesi, Demirözü Köyü Sınırları içerisinde bulunan 201500484(ER:3311171) No'lu Giresun-Demirözü Maden Sahası

İle ilgili bugüne kadar yapılan raporlamalar, bu raporlama sonrası ilave arama çalışmaları ve güncel parametreler dikkate alınarak MİCUS firması tarafından Ocak 2026 ayı içerisinde özet teknik raporlar hazırlanmıştır.

İlgili raporlarda;

- Akarca Altın-Gümüş Maden Sahası'nda toplam mineralize tonaj 45.738.990 ton olarak hesaplanmış ve 0,46 g/t AU ortalama tenör ile 675.246 ons altın içeriğı ve
- Giresun-Demirözü Maden Sahası'nda toplam mineralize tonaj 10.697.442 ton olarak hesaplanmış ve 0,31 g/t AU ortalama tenör ile 106.320 ons altın içeriğı bulunduğu belirtilmiştir.

Söz konusu raporlarda belirtilen toplam mineralize tonaj, ortalama tenör ve altın içerikleri dikkate alınarak, değıerleme çalışmalarında aşağıdaki parametreler dikkate alınmıştır.

- 2027-2029 yılları arasında ilave sondaj ve yıgın liç prosesi ile zenginleştirme tesisi ve sair tesis ve yapıların inşaatı için Akarca'da toplam 80 milyon USD, Alucra'da 35 milyon USD yatırım harcaması,

Uzman Kuruluş Raporu

- Akarca'da 2034 yılında tank liçi prosesi ile zenginleştirme tesisi yatırımı için 40 milyon USD yatırım harcaması,
- Toplam mineralize tonaj, Akarca'da 45.758.990 ton ve Alıncra'da 10.697.442 ton olmak üzere, 2029 yılı ikinci yarısından itibaren 2039 yılı ilk yarısında bitirmek üzere 10 yıllık bir proje süresinde işlenmesi,
- Yığın liç ve tank liçi süreçlerinin sonunda Akarca'da %80, yığın liç prosesi sonunda Alıncra'da %70 geri kazanım oranına ulaşılacağı,
- Türkiye'de açık ocak metodu ile madencilik yapan iki altın madeni projesi ile ilgili aşağıda linkleri verilen halka açık veriler üzerinden alınan AISC'leri (AISC, Dünya Altın Konseyi tarafından tanımlanan ve mevcut madencilik faaliyetlerini sürdürmenin maliyetini ifade eden "tümleşik sürdürülebilir maliyetler" in kısaltmasıdır. Satılan altın ons başına ABD doları cinsinden ifade edilir.) dikkate alarak yatırımlar aynı giderleştirildiği için yatırım harç %37,5 maliyet oranı¹
- Altın ons fiyatı ile ilgili olarak da 2030'a kadar Bloomberg konsensus verisinin ortalaması, 2030 sonrasında ise bu verinin enflasyon tahminleri ile paralel olarak yıllık %2 ile büyümesi

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Risksiz Getiri Oranı	5,0%	7,3%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Sermaye Maliyeti	13,5%	13,0%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	9,6%	9,0%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Vergi Oranı	25%	21%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,2%	6,8%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Sermaye Açıklığı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Borç Ağırlığı	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Proje Risk Primi*	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
AOSM	13,5%	13,0%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%

*Altın maden sahalarına ilişkin projelerin fiyabilite ve yatırım raporlarında ulaşılan en düşük borçlanma AOSM oranının %50 proje risk primi eklenmiş.

Akarca Altın Madeni

Bir US\$	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Yükümlü Karşılıklar	-	-	2.287.950	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899	4.575.899
Tutar	-	-	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600	0,4600
Gen. Karşılıklar Oranı	-	-	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Altın Ücretleri, Kira	-	-	841.965	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931	1.683.931
Altın Ücretleri, Öncesi	-	-	27.970	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140	54.140
Altın Fiyatı	-	-	1.727	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229	3.229
Satışlar	-	-	101.165.519	196.452.427	290.281.476	384.389.105	478.496.887	572.604.625	666.712.363	760.820.101	854.927.839	949.035.577	1.043.143.315
FAVÖK, Mevcut	-	-	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%
FAVÖK	-	-	63.228.324	122.791.747	126.228.427	127.743.889	129.259.055	130.774.221	132.289.387	133.804.553	135.319.719	136.834.885	138.350.051
Amortismanlar	-	-	1.818.162	3.424.363	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727	3.272.727
FVÖK	-	-	(1.818.162)	85.773.779	118.955.700	117.968.488	124.476.364	123.485.327	129.531.388	128.538.605	134.584.647	133.591.860	139.637.888
Vergi	-	-	(854.345)	(4.441.445)	(28.877.510)	(29.491.424)	(30.117.618)	(30.743.812)	(31.370.006)	(31.996.200)	(32.622.394)	(33.248.588)	(33.874.782)
Yatırım Harcamaları	20.000.000	40.000.000	20.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sorunlu Nakit Akımları	(20.000.000)	(20.000.000)	20.000.000	93.968.287	95.746.999	97.625.279	99.503.559	101.381.839	103.260.119	105.138.399	107.016.679	108.894.959	110.773.239
AOSM	13,5%	13,5%	13,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Indirgenmiş Nakit Akımları	0,82	0,74	0,66	0,58	0,50	0,42	0,34	0,26	0,18	0,10	0,02	0,02	0,02
Indirgenmiş Nakit Akımları	(16.613.203)	(28.198.980)	16.613.203	54.794.208	69.673.216	84.552.224	99.431.232	114.310.240	129.189.248	144.068.256	158.947.264	173.826.272	188.705.280

USD

Ner Bağlantılı Değer

314.688.293

¹ <https://www.centerragold.com/investor-news/news-details/2025/Centerra-Gold-Reports-Third-Quarter-2025-Results-Strong-Production-at-Isi-and-Higher-Metal-Prices-Broked-Cash-Balance-to-562-Million-Financial-Strength-Drives-Centerra-Self-Funded-Growth-Strategy-Board-Chair-Transition-Underlines-Continued-Leadership/default.aspx>
<https://www.globenewswire.com/news-release/2025/02/20/3014340/en/ElDorado-Gold-Delivers-Strong-2024-Full-Year-and-Fourth-Quarter-Financial-and-Operational-Results-Positive-Free-Cash-Flow-Realized-in-the-Quarter-and-Full-Year.html>

Alucra Altın Madeni

Bir USD	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yıllık Kazanç	534.872	1.469.238	4.069.764	8.469.234	1.064.764	4.069.764	8.469.764	8.069.764	4.069.764	1.064.764	4.069.764	1.064.764
Temiz	0,2100	0,3100	0,3100	0,3100	0,2100	0,3100	0,3100	0,3100	0,3100	0,2100	0,3100	0,3100
Gem Kazançları Oran	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Altın Üstümü Ru	186.067	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124	222.124
Altın Üstümü Çıkarı	2.762	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462
Altın Fiyatı	2.762	2.624	2.724	2.724	2.724	2.624	2.724	2.724	2.624	2.724	2.724	2.724
Satışlar	12.945.917	27.061.507	27.061.507	28.875.600	28.875.600	28.875.600	29.212.854	29.212.854	29.212.854	29.212.854	29.212.854	29.212.854
FAVÖK Marjı	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%
FAVÖK	4.794.199	16.895.642	17.164.168	17.686.798	17.686.798	17.686.798	18.201.484	18.201.484	18.201.484	18.201.484	18.201.484	18.201.484
Ayrılmışlar	362.626	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618	2.181.618
PYÖK	41.763.604	1.934.240	12.744.434	14.462.642	14.427.982	14.794.827	15.129.246	15.269.787	15.879.548	16.240.740	16.449.620	16.725.2
Yatırım	3.000.000	1.387.905	2.426.021	2.520.404	2.466.963	2.466.963	2.466.963	2.466.963	2.466.963	2.466.963	2.466.963	2.466.963
Yatırım Harcamaları	15.000.000	20.400.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akışları	(15.000.000)	119.619.911	1.225.603	0.469.911	13.243.800	14.082.767	14.266.947	14.526.742	14.884.160	15.091.474	15.277.295	15.469.035
ACÖK	4.13	4.125	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425
İndirgenmiş Fiyatları	0,83	0,74	0,66	0,58	0,52	0,46	0,41	0,35	0,31	0,29	0,28	0,27
İndirgenmiş Netli Akışları	(12.497.999)	(14.915.995)	4.882.547	1.870.941	7.127.227	6.454.647	5.845.727	5.294.524	4.793.642	4.349.224	3.924.644	3.461.577

USD	Net Buzulmuş Değer
	28.688.304

Şirket adı	Ülke	Rezerv (m Oz)	Güven Değeri	FDRezerv	FAVÖK Marjı
AGNICO EAGLE MINES LTD	Kanada	54	104.079	1.917x	70,2%
GOLD FIELDS LTD	Güney Afrika	44	47.320	1.070x	61,3%
ANGLOGOLD ASHANTI PLC	Birleşik Krallık	33	54.053	1.622x	50,4%
NORTHERN STAR RESOURCES LTD	Australya	22	28.981	1.298x	54,1%
PERSIUS MINING LTD	Australya	5	4.737	947x	26,2%
ALAMOS GOLD INC-CLASS A	Kanada	14	17.947	1.286x	70,8%
Ortalama				0,347x	60,9%

Kaynak: Bloomberg Terminal

Altın maden ruhsatlarına ilişkin Çiftay Yönetimi tarafından sağlanan karlılıklar tarafımızca sorgulanmıştır. Bloomberg Terminal platformu kullanarak tespit ettiğimiz halka açık şirketlerin (yalnızca altın madeni işleten şirketler analiz edilmiştir.) FAVÖK marjlarının ilgili çalışma ile tutarlı olduğu gözlemlenmiştir.

Altın maden projelerine ilişkin yatırım maliyetleri, mevcut projelerin cari aşamaları dikkate alınarak, ilave arama harcamaları ile aşağıda linkleri verilen yakın tarihli fizibilite raporlarında açıklanan tesis maliyetleri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Literatür ortalaması 120-160 USD/ounce olan tesis yatırım maliyetlerine sondaj maliyetleri ve izinler gibi maliyetler de eklenerek Akarca için 220 USD/ounce, Alucra için (daha fazla geliştirme masrafı öngörüldüğü için) 440 USD/ounce dikkate alınmıştır.²

² <https://integratesources.com/news/integra-delivers-robust-feasibility-study-for-delamar-gold-silver-heap-leach-project-highlighting-improved-economics-and-reduced-development-risk/>
<https://solidus-resources.com/spring-valley-project/2025-feasibility-study/>

Uzman Kuruluş Raporu

Değerleme Özeti:

Tablo: Çiftay Değerleme Özeti

Bin TL	Değer	Ağırlık
INA	30.610.602	50%
FD/FAVÖK	26.330.965	35%
FK	77.150.097	15%
Çiftay - Özkaynak Değeri	36.093.653	
Maden Ruhsatları	15.029.105	
<i>iskonto</i>	<i>71,0%</i>	
Maden Ruhsatları - İskonto sonrası	3.757.276	
Çiftay - Özkaynak Değeri	39.850.929	
<i>İliktidite İskontosu</i>	<i>34,0%</i>	
Çiftay - Özkaynak Değeri - İskonto sonrası	26.301.613	

Çiftay'ın ağırlıklandırılmış piyasa değeri 39,8 Milyar TL olarak belirlenmiştir. Çiftay'ın halka açık bir şirket olmadığı göz önünde bulundurulmuş değerlendirme sonucu %34 illikidite İskontosu sonrasında 26,3 Milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

5. Sonuç

Batçim'in değerlendirme analizinde; borsa değeri, piyasa yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Satışlar, Piyasa Değeri/Değer Değeri ve gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları ("INA") yöntemleri kullanılmıştır.

Batçim'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri 26,316 milyar TL olarak belirlenmiştir.

Tablo: Batçim Değerleme Özeti

Bin TL	Borsa Değeri	INA	FD/FAVÖK
Hesaplanan Değer	27.573.345	27.676.145	18.947.815
<i>Ağırlık</i>	<i>%50,0</i>	<i>%35,0</i>	<i>%15,0</i>
Batçim Ağırlıklandırılmış Değer	26.316.496		

Çiftay'ın ağırlıklandırılmış piyasa değeri 26,302 milyar TL olarak belirlenmiştir.

Tablo: Çiftay Değerleme Özeti

Bin TL	INA	FD/FAVÖK	FK
Hesaplanan Değer	30.610.602	26.330.965	77.150.097
<i>Ağırlık</i>	<i>%50,0</i>	<i>%35,0</i>	<i>%15,0</i>
Ağırlıklandırılmış Değer	36.093.653		
Maden Ruhsatları*	15.029.105		
<i>iskonto oranı</i>	<i>71%</i>		
Maden Ruhsatları - İskonto sonrası	3.757.276		
Çiftay - Özkaynak Değeri	39.850.929		
<i>İliktidite İskontosu -1</i>	<i>34%</i>		
Çiftay - Özkaynak Değeri	26.301.613		

	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Hisse Başına Fiyat	Değişim Oranı
Batçim	26.316.495.874	0,50014142	5.580.000.000	5.580.000.000	4,72	1,0000
Çiftay	26.301.613.448	0,49985858	2.500.000.000	250.000	105,206	22,3073777
Toplam	52.618.109.322	1				

Birleşme Öncesi Batçim Sermayesi	5.580.000.000
Sermaye Arttırımı Adedi	5.576.844.415
Ulaştırılacak Sermaye	(1.156.844.415)
Sermaye Arttırımı Oranı	99,9434%

Kaynak: Bulls Yatırım Analizi

Uzman Kuruluş Raporu

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Uzman Kuruluş Raporu'na göre birleşme oranı 0,50014142 olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarını (aynıma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) 5.576.844.415 TL olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin 11.156.844.415 TL olacağı belirtilmiştir. Uzman Kuruluş Raporu'na göre değişim oranı 22.307,3777 hesaplanmış olup 10.000 TL nominal değeri olan 1 adet Çiftay pay senedi için 22.307,3777 adet 1 TL nominal değere sahip Batçim pay senedi verilecektir. Toplamda 250.000 adet Çiftay pay senedi için 5.576.844.415 adet Batçim pay senedi verilecek olup Batçim sermayesi 5.576.844.415 TL artırılarak 11.156.844.415 TL'ye yükseltilecektir.

Uzman Kuruluş Raporu

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

Konu: Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 24.02.2026 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, gayrimenkul dışı varlıkların değerlendirilmesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen:

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı veya Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Aynı kurumsal finansman bölümüne,
- Değerleme çalışmalarını sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiği ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığı ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (IIİ-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



BULLS YATIRIM
Menkul Değerler A.Ş.

Kadir Berkay Aytekin
Genel Müdür Yardımcısı

Burçkan Kaplan
Müdür