



kardelen

kardelen

KARSU ÇAMLICA KÖYÜ SU İŞLETMELERİ ANONİM ŞİRKETİ DEĞERLEME RAPORU

Özel ve Gizlidir
RYM Reform I Kurumsal Finansman
17 Eylül 2026
Rapor No: 2026/04

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1- Yönetici Özeti	2
2- Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	5
3- Ekonomik Görünüm	10
4- Varlık Hakkında Bilgi	26
5- Finansal Bilgiler	30
6- Değerleme	36
<i>6.2-1 Pazar Yaklaşımı</i>	38
<i>6.2-2 Gelir Yaklaşımı</i>	43
7- Sonuç	56

YÖNETİCİ ÖZETİ

Karsu Çamlıca Köyü Su İşletmeleri A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine, KARSU ÇAMLICA KÖYÜ SU İŞLETMELERİ A.Ş.'nin (kısaca "Şirket" veya "Kardelen Su"), 30 Haziran 2026 tarihli finansal bilgilere göre özkaynaklarının güncel toplam değerinin tahminine yönelik değerlendirme danışmanlık raporumuzu "Rapor" hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Şirket'in güncel mali verilere dayanılarak gerçeğe uygun değerinin tahmin edilmesinde yönetim kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

İlgili mevzuat gereği değerlendirme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir. Bu çerçevede değerlendirme amacına uygun değer esas "Pazar Değeri" olarak belirlenmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değerini" şöyle tanımlamaktadır: Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Özkaynak değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme çalışmasında kullanılan finansal ve diğer bilgiler Şirket yönetiminden temin edilmiş ve tarafımıza sunulmuştur. Ayrıca Şirket yetkilileri ile değerlendirme çalışmaları kapsamında düzenli görüşmeler yapılmıştır.

Değerleme çalışması 31.12.2023, 2024, 2025 ve 31 Haziran 2026 tarihli mali bilgiler kullanılmıştır.

Elde edilen bilgilerin değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir. Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması, yönetim tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, geçmiş ve mevcut operasyonel performansların, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi ("RYM Reform"), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor' da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform'un değerleme konusunu oluşturan Şirket ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform'un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerleme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) ve türü (Şirket) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket, Sakarya ili sınırları içinde yer alan tesislerinde muhtelif ebatlardaki şişelerde su üretimi ve Türkiye genelinde bu suların satış ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket tüm payları Bera Holding A.Ş. kontrolündedir.

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi yaklaşım sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket'in bir bütün olarak faaliyetlerinden kaynaklanan ekonomik fayda yaratma kapasitesinin de önemli olması nedeniyle, Şirket değerinin münferit varlıkların ayrı ayrı değerlendirilmesi suretiyle belirlenmesinin, varlık bazlı bir değerlendirme yapılmasını ve buna bağlı olarak daha fazla değerlendirme varsayımı ve yöntemi kullanılmasını gerektireceği değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, Maliyet Yaklaşımı'nın Şirket'in bir bütün olarak işletme değerini yansıtmaya kabiliyetinin diğer yaklaşımlara kıyasla daha sınırlı olduğu değerlendirilmiş ve bu yaklaşımın uygulanmasına gerek görülmemiştir.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti bulunması, sözkonusu faaliyetini son beş yılda da önemli bir değişikliğe uğramadan devam ettirmiş olması, faaliyetlerine ilişkin finansal performansının ölçülebilir ve gelecekteki finansal performansın makul ölçüde öngörülebilir olması nedeni ile "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" kullanılarak yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının ayrı ayrı şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

İki farklı yaklaşım ile elde edilen değerlerin nihai değer tespitinde ağırlıklandırılmasında, her iki yaklaşımın da Şirket'in değerini temsil etme kabiliyetinin benzer düzeyde olduğu değerlendirilmiş ve her iki yaklaşım sonucuna eşit ağırlık verilerek nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

Sonuç

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esaslı “Pazar Değeri” değerleme yaklaşımı “Gelir-Pazar Yaklaşımı” olarak belirlenmiş olup 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla Şirket’in Pazar Değeri 1.274 Milyon TL ile 1.329 Milyon TL aralığında tahmin edilmiştir. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

Nihai Şirket Değeri (1.000.000 TL)				
Değer Aralığı Analizi		Uzun Vadeli Büyüme		
		- 10% Düşük	Baz	+ 10% Fazla
Lik İskontosu	+ 10% Fazla	1.274	1.286	1.301
	Baz	1.289	1.301	1.315
	- 10% Düşük	1.302	1.314	1.329

Bu raporun sonuçları, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu değerleme danışmanlık raporu ilişikteki “Genel Öngörülere” tabidir.

17.09.2026, İstanbul, Türkiye

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi

Mahmut KAHYA



VARSAYIM SINIRLAMALAR

RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

- 1- Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
- 2- Şu anda geçerli olan birtakım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında mevcut durumun devam edeceği varsayılmıştır.
- 3- Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
- 4- Tespit edilen tahmini Pazar Değeri, 30.06.2026 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
- 5- Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- 6- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 7- Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- 8- Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
- 9- Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, KAP, BIST vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve aşağıda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Müşteri yönetiminden değerlendirme çalışmasında kullanılacak bilgiler temin edilerek kullanılmıştır. Elde edilen bilgiler tarafımızca değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.
- 10- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.

- 11- Değerleme çalışmaları sırasında müşteri tarafından değerlendirme kapsamına giren şirkete ait finansal bilgiler, ortaklık yapıları, geçmiş dönemlere ait üretim satış vb. verileri, temin edilmiş ve tarafımızca gerekli analizler ve incelemeler yapılarak çalışmalarda kullanılmıştır.
- 12- Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- 13- Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.
- 14- Bu tür sonuçlardan RYM Reform veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, RYM Reform'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı RYM Reform tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- 15- Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar Türk Lirası olarak sunulmuştur.

Raporun Tarihi ve Sayısı	17/09/2026 - 2026/04
Değerleme Tarihi	30.06.2026
Raporun Türü	Bu rapor Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış "Şirket" değerlendirme raporudur.
Dayanak Sözleşmenin Tarihi	07.09.2026
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Unvanı	Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Adresi	Kavacık Mah. FSM Cad. Tutkun Bingöller Plaza No:10 Kat:2 Daire:3-4 Beykoz İstanbul
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Emircan DİLBER Müşteri, Şirket, Sakarya ili sınırları içinde yer alan tesislerinde muhtelif ebatlardaki şişelerde su üretimi ve Türkiye genelinde bu suların satış ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket tüm payları Bera Holding A.Ş. kontrolündedir.
Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	
Müşterinin Adresi	Çağlayan Mah. Balsu Cad. No: 19, Hendek-Sakarya/Türkiye
Değerleme Konusu Varlığa İlişkin Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	Yoktur.

SONUÇ

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi yaklaşım sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket'in bir bütün olarak faaliyetlerinden kaynaklanan ekonomik fayda yaratma kapasitesinin de önemli olması nedeniyle, Şirket değerinin münferit varlıkların ayrı ayrı değerlendirilmesi suretiyle belirlenmesinin, varlık bazlı bir değerlendirme yapılmasını ve buna bağlı olarak daha fazla değerlendirme varsayımı ve yöntemi kullanılmasını gerektireceği değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, Maliyet Yaklaşımı'nın Şirket'in bir bütün olarak işletme değerini yansıtmada kabiliyetinin diğer yaklaşımlara kıyasla daha sınırlı olduğu değerlendirilmiş ve bu yaklaşımın uygulanmasına gerek görülmemiştir.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti bulunması, sözkonusu faaliyetini son beş yılda da önemli bir değişikliğe uğramadan devam ettirmiş olması, faaliyetlerine ilişkin finansal performansının ölçülebilir ve gelecekteki finansal performansın makul ölçüde öngörülebilir olması nedeni ile "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" kullanılarak yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının ayrı ayrı şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

İki farklı yaklaşım ile elde edilen değerlerin nihai değer tespitinde ağırlıklandırılmasında, her iki yaklaşımın da Şirket'in değerini temsil etme kabiliyetinin benzer düzeyde olduğu değerlendirilmiş ve her iki yaklaşım sonucuna eşit ağırlık verilerek nihai Şirket değeri belirlenmiştir. Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiştir ve 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla Şirket'in Pazar Değeri 1.274 Milyon TL ile 1.329 Milyon TL aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanılmaktadır.

Nihai Şirket Değeri Aralığı Analizi

Nihai Şirket değeri üzerinde etkili olan temel değişkenler, Gelir Yaklaşımı kapsamında uzun vadeli büyüme oranı, Pazar Yaklaşımı kapsamında ise likidite iskontosu olarak belirlenmiştir. Bu değişkenlerin, ilgili değerlendirme yaklaşımları kapsamında hesaplanan Şirket değeri üzerinde doğrudan ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu değerlendirilmiştir.

Bu kapsamda, Şirket'in değer tespitinde esas alınan uzun vadeli büyüme oranı ve likidite iskontosu temel varsayımlar olarak korunmakla birlikte, söz konusu varsayımların farklı seviyelerde gerçekleşmesi durumunda Şirket değerinde meydana gelebilecek değişimin ortaya konulması amacıyla duyarlılık analizi gerçekleştirilmiş ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

Nihai Şirket Değeri (1.000.000 TL)				
Değer Aralığı Analizi		Uzun VadeliBüyüme		
		- 10% Düşük	Baz	+ 10% Fazla
Lik İskontosu	+ 10% Fazla	1.274	1.286	1.301
	Baz	1.289	1.301	1.315
	- 10% Düşük	1.302	1.314	1.329