

## VIŞNE MADENCİLİK ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

### Şirket Hakkında

Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ünvanıyla 2008 yılında kurulan Şirket, esas sözleşmesi kapsamında maden Kanunu kapsamındaki işlenmiş ve işlenmemiş maden ve cevherlerle ilgili ruhsat almak, ocak açmak, çalıştırmak ve üretim faaliyetlerinde bulunmak, kalker, mıcır, fırın taşı, parça kireç, söndürülmüş kireç ve tertibinde kireç bulunan madde ve malzemeler ile toprak sanayi ürünlerinin üretimi, yurt içinde ve yurt dışında alım satımı, proje ve danışmanlık işleri ile her türlü maden ve kireç üretimi tesislerinin kurulması, kiralanması, kiraya verilmesi ve işletilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in Adana'da iki (Çelemler Fabrikası ve Çukurova Fabrikası) ve Kahramanmaraş'ta (Narlı Fabrikası) bir olmak üzere toplam üç tane fabrikası bulunmaktadır. Vişne Madencilik'in söz konusu fabrikaları bünyesinde entegre tesisler bulunmakta olup, Çelemler Fabrikası bünyesinde; taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi, fırınlar (sönmemiş kireç üretimi), öğütülmüş kalsiyum oksit üretim tesisi, vikalö üretim tesisi, sönmüş kireç üretim tesisi ve sönmüş torba kireç üretim tesisi bulunmaktadır. Çukurova Fabrikası'nda entegre taş ocağı ve kırma eleme tesisi bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'nda ise entegre taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi ve fırınlar (sönmemiş kireç üretimi) bulunmaktadır.

Vişne Madencilik 810 bin ton/yıl üretim kapasitesi ile faaliyet gösterdiği Akdeniz, Doğu Anadolu ve Güney Doğu Anadolu bölgesinde lider konumdadır. Bölgesindeki rakiplerin toplam kapasitesi 745 bin ton/yıldır. Şirket, Türkiye çapında ikinci büyük üretici konumundadır.

Vişne Madencilik'in ana ürün grupları şu şekildedir; sönmemiş kireç (kalsiyum oksit), sönmüş kireç (kalsiyum hidroksit), agrega ve nem ve gaz giderici vikalö.

### Şirket'in ürün portföyü:

**Sönmemiş Kireç:** Sönmemiş kireç, kalsiyum oksit (CaO) formunda olan bir kimyasal bileşiktir. Doğal kireç taşı veya diğer yüksek kalsiyum içerikli kayaların yüksek sıcaklıklarda kalsinasyonu ile elde edilir. Bu işlem sırasında kireç taşının karbonat içeriği ayrışır ve karbondioksit (CO<sub>2</sub>) gazı atmosfere salınır. Geriye kalan katı madde sönmemiş kireçtir.

**Sönmüş Kireç:** Sönmüş kireç, kimyasal adıyla kalsiyum hidroksit (Ca(OH)<sub>2</sub>) ve halk arasında sıva kireci olarak da bilinir. Kalsiyum oksit (CaO), yani sönmemiş kireç su ile karıştırıldığında sönmüş kireç oluşur. Bu süreç, "söndürme" olarak adlandırılır ve egzotermik bir reaksiyondur.

**Nem ve gaz giderici vikalö:** 45 mikron partikül boyutundaki sönmemiş kireç ürünü olan Vikalö her tür polietilenin sıcak uygulama sırasında (eritilmesi) açığa çıkan nemi bünyesine katarak homojen bir plastik elde etmeye imkan sağlar. Vikalö uygulaması sayesinde geri dönüşüm plastiklerinde daha mukavemetli ve kaliteli ürün elde edilir.

**Agrega:** Agregatör, yapı malzemelerinde kullanılan bir üründür. Genellikle çimento ve beton karışımlarında bağlayıcı bir bileşen olarak işlev görür. Yapı kimyasalı, hazır beton ve çimento sanayiinde hammadde olarak kullanılır.

**Şirket'in Fabrikaları:**

**Çelemlı Fabrikası:** Şirket'in Adana/Yüreğir'de faaliyet gösteren, 8.596 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 65.823 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 74.419 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu Çelemlı Fabrikası, Şirket'in ilk kireç fabrikasıdır. Çelemlı Fabrikası bünyesinde 5 adet fırın bulunurken, 6.000 tonluk ürün silosu yanında 5.800 tonluk elenmemiş malzeme silosu bulunmaktadır.

**Çukurova Fabrikası:** Şirket'in Adana/Ceyhan'da yer alan 3000 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 117.000 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 120.000 m<sup>2</sup> alan üzerine kuruludur. Taş ocağı ve kırma eleme tesisi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Narlı Fabrikası:** Şirket'in Kahramanmaraş/Pazarcık'ta yer alan 6.000 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 644.500 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 650.500 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu Narlı Fabrikası 2019 yılında kurulmuş olup 2021 yılında 250 ton/gün kapasite ile işletmeye alınmıştır. Narlı Fabrikası'nın kapasitesi, 1.000 ton/gün'dür. Narlı Fabrikası bünyesinde 4 adet fırın bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'nda temel olarak; toz kireç, granül kireç ve parça kireç üretimleri ile kırma eleme tesisi ürünleri olan mıcır, kırma kum, by-pass dolgu malzemesi ve fabrikanın hammaddesi olan kireç taşı üretimi gerçekleştirilmektedir.

Satış gelirlerinin yurt içi ve yurt dışı satış kısımları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

| Hasılat (TL)        | 31.12.2021         | 31.12.2022           | 31.12.2023           | 30.09.2023         | 30.09.2024         |
|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| Yurtiçi Satışlar    | 897.137.910        | 1.338.339.400        | 1.262.310.602        | 913.841.969        | 790.720.379        |
| Yurtdışı Satışlar   | 28.180.030         | 59.125.281           | 77.392.203           | 62.215.726         | 39.480.989         |
| Brüt Satışlar       | 925.317.940        | 1.397.464.681        | 1.339.702.805        | 976.057.695        | 830.201.368        |
| Satıştan İadeler    | -1.032.695         | -1.059.505           | -782.682             | -759.874           | 0                  |
| Diğer İndirimler    | -112.520           | -253.200             | -584.714             | -255.662           | -344.960           |
| <b>Net Satışlar</b> | <b>924.172.725</b> | <b>1.396.151.976</b> | <b>1.338.335.409</b> | <b>975.042.159</b> | <b>829.856.408</b> |

**Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı**

Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pay halka arzı kapsamında mevcut sermayenin 100.000.000 TL'den 117.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 17.000.000 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Urla Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu 3.500.000 TL, Nejla ÖZTÜRE'nin sahip olduğu 857.507 TL, Ecmel ÖZTÜRE'nin sahip olduğu 794.472 TL, Cem ÖZTÜRE'nin sahip olduğu 794.472 TL, Can ÖZTÜRE'nin sahip olduğu 794.472 TL, Murat SAN'ın sahip olduğu 70.000 TL ve Nezih ÖZTÜRE'nin sahip olduğu 189.077 TL nominal değerli olmak üzere toplam 24.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar halka arza konu edilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %20,51 seviyesinde olacaktır. Ek pay satışı planlanmamaktadır.

| Ortağın Unvanı            | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi   |               | Halka Arz Sonrası  |                |
|---------------------------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|----------------|
|                           |           | TL                 | %             | TL                 | %              |
| Urla Makine San.Tic. A.Ş. | B         | 50.000.000         | 50,00%        | 46.500.000         | 39,74%         |
| Nejla Öztüre              | B         | 12.250.100         | 12,25%        | 11.392.593         | 9,74%          |
| Ecmel Öztüre              | A         | 6.176.670          | 6,18%         | 6.176.670          | 5,28%          |
|                           | B         | 5.172.930          | 5,17%         | 4.378.458          | 3,74%          |
| Cem Öztüre                | A         | 6.176.670          | 6,18%         | 6.176.670          | 5,28%          |
|                           | B         | 5.172.930          | 5,17%         | 4.378.458          | 3,74%          |
| Can Öztüre                | A         | 6.176.670          | 6,18%         | 6.176.670          | 5,28%          |
|                           | B         | 5.172.930          | 5,17%         | 4.378.458          | 3,74%          |
| Nezih Öztüre              | A         | 1.469.990          | 1,47%         | 1.469.990          | 1,26%          |
|                           | B         | 1.231.110          | 1,23%         | 1.042.033          | 0,89%          |
| Murat San                 | B         | 1.000.000          | 1,00%         | 930.000            | 0,79%          |
| Halka Açık Kısım          | B         | -                  | -             | 24.000.000         | 20,51%         |
| <b>Toplam</b>             |           | <b>100.000.000</b> | <b>100,0%</b> | <b>117.000.000</b> | <b>100,00%</b> |

## Değerlendirme

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin KAP’ta yayınlamış olduğu Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. pay halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri dikkate alınmıştır. Bunlar; i) Pazar Yaklaşımı, ii) Gelir Yaklaşımı ve iii) Maliyet Yaklaşımı’dır. Değer tespitinde bulunurken; Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak “Piyasa Çarpanları Analizi”, Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi” kullanılmıştır.

Maliyet yaklaşımı, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1.’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket’in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

Pazar yaklaşımı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır. Pazar yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Piyasa Değeri/Defter Değeri, (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Söz konusu çarpanlara eşit ağırlık verilerek değerlemeye dahil edilmiştir. Öte yandan kabul gören diğer bir çarpan olan Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları incelenmiş fakat Şirket özelinde aşağıdaki sebeplerden ötürü FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K kadar kullanılması uygun bulunmamıştır.

Değerleme çalışması kapsamında incelenen iki farklı endeks firmaları arasında benzer alt sektörlerde olanlar arasında dahi kar marjları açısından farklılıklar olabilmektedir. Bunun sonucunda firmalar belli bir faaliyet karı seviyesine çok farklı hasılat rakamlarıyla ulaşabilmektedir. Bu bağlamda, FD/Satışlar çarpanının Şirket’in operasyonel performansını ve karlılığını ölçümlemede eksik kalabileceği değerlendirilmektedir. Öte yandan, 2023 yılında yaşanan ve Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyen deprem faciası sonucu gerileyen satış kapasitesi nedeniyle söz konusu çarpanın 2023 yılı cirosunun Şirket’in genele yaygın satış kabiliyetini yansıtmadığı değerlendirilmektedir.

Vişne Madencilik pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizine eşit oranda ağırlık verilmiştir. Buna göre; Yurt İçi Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %60 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %40 oranında ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır.

Şirket’in değerlemeye baz oluşturan 30.09.2024 tarihli net borç pozisyonunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

| Borçluluk (TL)               | 31.12.2021         | 31.12.2022         | 31.12.2023        | 30.9.2024          |
|------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri    | 63.860.358         | 21.782.305         | 105.502.641       | 34.438.642         |
| Toplam Finansal Borçlar      | 434.203.199        | 348.443.472        | 146.824.523       | 146.023.684        |
| <b>Net Borç/ (Net Nakit)</b> | <b>370.342.841</b> | <b>326.661.167</b> | <b>41.321.882</b> | <b>111.585.042</b> |

## Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Pazar yaklaşımı kapsamında Borsa’da işlem görüp Vişne Madencilik ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket’e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde

beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in ihracatının sınırlı olması, enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili iki adet endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

### Yurt İçi Çarpan Analizi

Yurtiçi benzer şirketler olarak BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) endekslerinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.09.2024 finansal tabloları itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 05.12.2024 tarihli güncel çarpanları dikkate alınmıştır (Kaynak Rasyonet). Dikkate alınan çarpanlardan en düşük dörtte bir dilimde olanlar ile kullanılan çarpanların en yüksek olanı aykırı değer olarak nitelendirilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı benzer şirketler mevcut olmasına rağmen Şirket'in hasılatı içerisinde ihracat payının sınırlı olması, Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında şirketin ana faaliyet alanı ile ilgili BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) olmak üzere iki adet endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamına alınmamıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Piyasa Değeri / Özkaynak (Defter) Değeri (PD/DD) ve Fiyat /Kazanç ("F/K") çarpanlarının aykırı değerler elimine edilerek hesaplanmış medyanları eşit ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 05.12.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir. Ayrıca Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansallarından kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 30.09.2024 itibarıyla 111.585.042 TL net borç pozisyonundadır. Şirket'in ilgili dönem itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü 279.663.590 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK= Brüt Kar- Faaliyet Giderleri+Amortisman)

Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt içi benzer şirketlere ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

| Kod                                      | Şirket                        | FD/FAVÖK    | F/K          | PD/DD      |
|--|-------------------------------|-------------|--------------|------------|
| ALMAD:IS                                 | Altınyâğ Madencilik Ve Enerji | 38,8        | a.d.         | 2,0        |
| CVKMD:IS                                 | Cvk Maden İşletmeleri         | 12,8        | 18,8         | 2,2        |
| IPEKE:IS                                 | İpek Doğal Enerji Kaynakları  | 0,3         | 22,1         | 1,6        |
| KOZAL:IS                                 | Koza Altın İşletmeleri        | 17,9        | 32,1         | 2,8        |
| KOZAA:IS                                 | Koza Anadolu Metal            | 3,9         | 886,4        | 1,8        |
| PRKME:IS                                 | Park Elek. Madencilik         | 6,9         | 7,2          | 0,8        |
| <b>Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)</b> |                               | <b>12,8</b> | <b>27,1</b>  | <b>2,0</b> |
| <b>Minimum 1.Kartil</b>                  |                               | <b>4,6</b>  | <b>18,8</b>  | <b>1,6</b> |
| <b>Maksimum</b>                          |                               | <b>38,8</b> | <b>886,4</b> | <b>2,8</b> |

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde Bulunan Yurt içi benzer şirketlere ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

| Kod                                      | Şirket                                   | FD/FAVÖK     | F/K          | PD/DD       |
|--|--|--------------|--------------|-------------|
| AFYON:IS                                 | Afyon Çimento                            | 5,8          | 4,1          | 1,1         |
| AKCNS:IS                                 | Akçansa                                  | 9,0          | 17,1         | 1,8         |
| BIENY:IS                                 | Bien Yapı Ürünleri                       | 73,3         | 19,4         | 1,1         |
| BOBET:IS                                 | Boğaziçi Beton Sanayi Ve Ticaret         | 3,8          | 7,3          | 1,5         |
| BSOKE:IS                                 | Batisöke Çimento                         | 52,2         | 13,9         | 3,7         |
| BTCIM:IS                                 | Batı Çimento                             | 15,9         | 7,9          | 1,7         |
| BUCIM:IS                                 | Bursa Çimento                            | 4,2          | 3,6          | 1,0         |
| CIMSA:IS                                 | Çimsa                                    | 7,8          | 8,5          | 1,6         |
| CMBTN:IS                                 | Çimbeton                                 | 26,8         | 63,7         | 10,1        |
| DOGUB:IS                                 | Doğusan                                  | a.d.         | a.d.         | 9,0         |
| EGSER:IS                                 | Ege Seramik                              | a.d.         | a.d.         | 1,10        |
| GOLTS:IS                                 | Göltaş Çimento                           | 7,7          | 3,9          | 1,2         |
| KLKIM:IS                                 | Kalekim Kimyevi Maddeler                 | 8,3          | 14,2         | 3,7         |
| KLSE:IS                                  | Kaleseramik Çanak-kale Kalebodur Seramik | a.d.         | a.d.         | 2,3         |
| KONYA:IS                                 | Konya Çimento                            | 58,8         | 151,8        | 11,1        |
| KUTPO:IS                                 | Kütahya Porselen                         | 5,4          | 10,5         | 1,1         |
| LMKDC:IS                                 | Limak Doğu Anadolu Çimento               | 6,7          | 7,7          | 3,5         |
| MARBL:IS                                 | Tureks Turunç Madencilik                 | 12,0         | 22,3         | 1,7         |
| NIBAS:IS                                 | Niğbaş Niğde Beton                       | 345,8        | 9,9          | 1,7         |
| NUHCM                                    | Nuh Çimento                              | 14,6         | 20,2         | 2,7         |
| OYAKC:IS                                 | Oyak Çimento Fabrikaları                 | 7,1          | 11,4         | 2,3         |
| QUAGR:IS                                 | Qua Granit Hayal Yapı                    | 8,5          | a.d.         | 1,0         |
| USAK:IS                                  | Uşak Seramik                             | 7,8          | 8,1          | 0,9         |
| <b>Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)</b> |  | <b>10,5</b>  | <b>13,9</b>  | <b>2,0</b>  |
| <b>Minimum 1.Kartil</b>                  |  | <b>7,0</b>   | <b>7,8</b>   | <b>1,1</b>  |
| <b>Maksimum</b>                          |  | <b>345,8</b> | <b>151,8</b> | <b>11,1</b> |

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

| Yurt içi BIST Madencilik Şirketleri     | Çarpan | KPI           | Özkaynak Değeri | Ağırlık | Ağırlıklı Özkaynak Değeri |
|---|--------|---------------|-----------------|---------|---------------------------|
| PD/DD                                   | 2,0    | 2.127.081.996 | 4.305.780.616   | 33%     | 1.435.260.205             |
| F/K                                     | 27,1   | 214.454.389   | 5.818.355.248   | 33%     | 1.939.451.749             |
| FD/FAVÖK                                | 12,8   | 279.663.590   | 3.466.636.761   | 33%     | 1.155.545.587             |
| <b>Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri</b> |        |               |                 |         | <b>4.530.257.542</b>      |

| Yurt içi BIST Taş Toprak Endeksi Şirketleri | Çarpan | KPI           | Özkaynak Değeri | Ağırlık | Ağırlıklı Özkaynak Değeri |
|---|--------|---------------|-----------------|---------|---------------------------|
| PD/DD                                       | 2,0    | 2.127.081.996 | 4.331.754.416   | 33%     | 1.443.918.139             |
| F/K   | 13,9   | 214.454.389   | 2.973.720.581   | 33%     | 991.240.194               |
| FD/FAVÖK                                    | 10,5   | 279.663.590   | 2.821.239.123   | 33%     | 940.413.041               |
| <b>Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri</b>     |        |               |                 |         | <b>3.375.571.374</b>      |

Tablolardaki seçili benzer şirketlerin ilgili Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri /Defter Değeri (PD/DD) çarpanları eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler BIST Madencilik çarpanlarına göre **4.530.257.542 TL**, BIST Taş Toprak çarpanlarına göre **3.375.571.374 TL**'dir.

## Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

BIST Madencilik ve BIST Taş Toprak endekslerine göre hesaplanan piyasa değerlerine eşit ağırlıklandırma yapılarak Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri **3.952.914.458 TL** olarak bulunmuştur.

| Çarpan Analizi Değerleme Sonucu                                     | Özkaynak Değeri | Ağırlık | Ağırlıklı Özkaynak Değeri |
|---|-----------------|---------|---------------------------|
| Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurt içi- BIST Taş Toprak | 3.375.571.374   | 50%     | 1.687.785.687             |
| Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurt içi- BIST Maden      | 4.530.257.542   | 50%     | 2.265.128.771             |
| <b>Ağırlıklı Özkaynak Değeri</b>                                    |                 |         | <b>3.952.914.458</b>      |

## İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yılları ile 2024 yılı 9 aylık verileri ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir. Şirket'in 2021-2023 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %20,3 ve %28,5 iken 2024-2033 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda %27,7 ve %29,5 olabileceği tahmin edilmiştir. Şirket'in incelenen dönemler itibarıyla FAVÖK marjı %22,8-%29,2 bandında seyretmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının yapılan kapasite artışı ve satışların maliyeti kalemlerinden ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok maliyetindeki gerilemenin maliyeti düşürücü etkisi ile ilerleyen dönemlerde Şirket'in faydalanmasının beklendiği ölçek ekonomisi dahilinde projeksiyon dönemi boyunca %23,8-%27,1 arasında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu kapsamda Şirket Çelemlî Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda gerçekleştirdiği üretim faaliyetleri için yakıt olarak petrokok kullanmakta olup bu kapsamda petrokokun tedarikine ilişkin bir alım/satım sözleşmesi akdetmiştir.

### AOSM belirlenirken şu hususlar dikkate alınmıştır;

30.09.2024 tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç/(Finansal Borç+ Özsermaye Oranı) %6 kullanılmıştır. Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT130733T17 ISIN kodlu tahvilin 05.12.2024 tarihi itibarıyla getirisi olan %29,5 dikkate alınmıştır. Söz konusu tahvil, aynı vadeye sahip 2 tahvilden en çok işlem gören tahvil olup değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

Projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %1,6 oranında (2025-2027 Orta Vadeli Program'da 2024-2027 yılları arası enflasyon verileri 2033 yılına uzatılarak hesaplanan YBBO'nun aylık olarak hesaplanan oranıdır) gerileyeceği öngörülmüştür.

Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansal tablolarda yer alan banka kredileri ve kiralama işlemlerinin tamamı TL cinsi olup söz konusu kredilerin ağırlıklı ortalaması olan %30 olarak alınmıştır. Vergi oranı 2023'de %25 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ve uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında %25 olarak korunmuştur. Uç değer büyüme oranı olarak %5 öngörülmüştür.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2024 yılında %34,2 tahmin edilmiştir. İlerleyen yıllarda projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %1,6 oranında (2025-2027 Orta Vadeli Program'da 2024-2027 yılları arası enflasyon verileri 2033 yılına uzatılarak hesaplanan YBBO'nun aylık olarak hesaplanan oranıdır) azalarak projeksiyon dönemi sonunda toplamda %14,4 gerileyeceği öngörüsü ile 2033 yılında AOSM %19,7 olarak hesaplanmış, terminalde de sabit tutulmuştur.

Söz konusu varsayımlar dahilinde AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Tablosu | 2024    | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    | 2032    | 2033    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Risksiz Getiri Oranı                        | 29,5%   | 27,8%   | 26,2%   | 24,6%   | 22,9%   | 21,3%   | 19,7%   | 18,1%   | 16,4%   | 14,8%   |
| Beta  | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Piyasa Risk Primi                           | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    | 5,5%    |
| Özkaynak Maliyeti                           | 35,0%   | 33,3%   | 31,7%   | 30,1%   | 28,4%   | 26,8%   | 25,2%   | 23,6%   | 21,9%   | 20,3%   |
| Borç Maliyeti                               | 30,0%   | 28,4%   | 26,8%   | 25,1%   | 23,5%   | 21,9%   | 20,3%   | 18,6%   | 17,0%   | 15,4%   |
| Borç Maliyeti (1- Vergi)                    | 22,5%   | 21,3%   | 20,1%   | 18,9%   | 17,6%   | 16,4%   | 15,2%   | 14,0%   | 12,8%   | 11,5%   |
| Borç Ağırlığı                               | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      |
| Özkaynak Ağırlığı                           | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     | 94%     |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)  | 34,2%   | 32,6%   | 31,0%   | 29,4%   | 27,7%   | 26,1%   | 24,5%   | 22,9%   | 21,3%   | 19,7%   |

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA Analizi ve sonuçları aşağıda belirtilmiştir.

| Bin TL                     | 2024T      | 2025T     | 2026T     | 2027T     | 2028T     | 2029T     | 2030T     | 2031T     | 2032T     | 2033T      |
|----------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Satış Gelirleri            | 1.276.566  | 2.064.595 | 3.186.048 | 4.305.590 | 5.245.303 | 6.088.002 | 7.077.038 | 8.635.639 | 9.957.061 | 11.490.508 |
| Büyüme Oranı %             | -5%        | 62%       | 54%       | 35%       | 22%       | 16%       | 16%       | 22%       | 15%       | 15%        |
| Brüt Kar                   | 291.092    | 488.737   | 855.078   | 1.262.641 | 1.602.731 | 1.902.495 | 2.255.562 | 2.824.249 | 3.297.151 | 3.873.776  |
| Brüt Kar Marjı %           | 23%        | 24%       | 27%       | 29%       | 31%       | 31%       | 32%       | 33%       | 33%       | 34%        |
| Faaliyet Karı              | 56.158     | 261.543   | 521.777   | 825.090   | 1.078.065 | 1.298.546 | 1.559.042 | 1.985.147 | 2.335.247 | 2.770.573  |
| Faaliyet Kar Marjı %       | 4%         | 13%       | 16%       | 19%       | 21%       | 21%       | 22%       | 23%       | 23%       | 24%        |
| Amortisman                 | 247.698    | 257.797   | 262.583   | 271.009   | 281.274   | 293.188   | 307.038   | 323.937   | 343.423   | 338.724    |
| FAVÖK                      | 303.856    | 519.340   | 784.360   | 1.096.099 | 1.359.339 | 1.591.734 | 1.866.079 | 2.309.084 | 2.678.670 | 3.109.297  |
| FAVÖK Marjı %              | 24%        | 25%       | 25%       | 25%       | 26%       | 26%       | 26%       | 27%       | 27%       | 27%        |
| Vergi                      | 14.039     | 65.386    | 130.444   | 206.273   | 269.516   | 324.637   | 389.760   | 496.287   | 583.812   | 692.643    |
| Yatırım Harcamaları        | 149.892    | 121.211   | 62.350    | 84.259    | 102.649   | 119.140   | 138.496   | 168.997   | 194.857   | 224.866    |
| İşletme Sermayesi Değişimi | -76.648    | 78.536    | 117.435   | 120.024   | 100.611   | 89.877    | 105.567   | 167.181   | 141.124   | 165.624    |
| Serbest Nakit Akışı (SNA)  | 216.573    | 254.208   | 474.130   | 685.543   | 886.563   | 1.058.080 | 1.232.256 | 1.476.620 | 1.758.877 | 2.026.164  |
| AOSM                       | 34,2%      | 32,6%     | 31,0%     | 29,4%     | 27,7%     | 26,1%     | 24,5%     | 22,9%     | 21,3%     | 19,7%      |
| İndirgenmiş Nakit Akışları | 212.087    | 187.964   | 271.221   | 311.001   | 327.115   | 325.794   | 325.046   | 342.722   | 369.129   | 395.334    |
| İNA (Toplam)               | 3.067.413  |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| Uç değer                   | 14.433.803 |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| İndirgenmiş Uç Değer       | 2.816.244  |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| Firma Değeri               | 5.883.657  |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| Nakit                      | 34.439     |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| Toplam Finansal Borç       | 146.024    |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
| Özkaynak Değeri            | 5.772.072  |           |           |           |           |           |           |           |           |            |

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer büyüme oranı 2033 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirilme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 5.772.072 bin TL olarak hesaplanmıştır.

| İNA Özet Tablo   | TL        |
|------------------|-----------|
| Firma Değeri     | 5.883.657 |
| Net Borç         | 111.585   |
| Özsermaye Değeri | 5.772.072 |

## Değerleme Sonucu

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi (İNA) (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Şirket'in değerlendirilmesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile Şirket'in ileriye dönük yapmayı planladığı yatırımların ve bu yatırımların ciro ve karlılık katkısının değerlendirilmesinde dikkate alınması amacıyla 2024-2033 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup 5.772.071.544 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Piyasa yaklaşımı kapsamında BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) endekslerinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.09.2024 finansal tabloları itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 05.12.2024 tarihli güncel çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş

olup, **3.952.914.458 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı, depremin etkileri nedeniyle değerlemede kullanılan seçilmiş finansalların gerçek durumu yansıtmaması, İNA çalışmasının planlanan yatırımlar, yenileme yatırımları ve kapasite artırımları sonucunda gerçek durumu daha iyi yansıttığı düşünülmeyle birlikte ihtiyatlı davranmak adına sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **4.680.577.292 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **46,81 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **3.744.461.834 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **37,44 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **898.560.000 TL** olup, halka açıklık oranı %20,51 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 117.000.000 TL, özsermaye değeri ise **4.380.480.000 TL**'ye tekabül etmektedir.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

| Değerleme Sonucu                          | Özkaynak Değeri | Ağırlık     | Ağırlıklı Özkaynak Değeri |
|---|-----------------|-------------|---------------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akışları                | 5.772.071.544   | 40%         | 2.308.828.618             |
| Piyasa Yaklaşımı-Benzer Şirket Çarpanları | 3.952.914.458   | 60%         | 2.371.748.675             |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b> |                 | <b>100%</b> | <b>4.680.577.292</b>      |
| Pay Adedi                                 |                 |             | 100.000.000               |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri</b>      |                 |             | <b>46,81</b>              |

| Değerleme Sonucu                                  |               |
|---|---------------|
| Çıkarılmış Sermaye                                | 100.000.000   |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri                 | 4.680.577.292 |
| Halka Arz Öncesi Pay Değeri                       | 46,81         |
| Halka Arz İskontosu                               | 20%           |
| İskontolu Özsermaye Değeri                        | 3.744.461.834 |
| <b>Pay Başına İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)</b> | <b>37,44</b>  |

## Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunulduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerlendirme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Çarpan analizinde; yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanlarının kullanımını, belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemiş olmasını ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Yurt İçi Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %60 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %40 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.



**Sonuç:** Değerleme çalışmasında; ağırlıklandırılarak hesaplanan 4.680.577.292 TL tutarındaki halka arz öncesi piyasa değerini makul buluyoruz. Pay başına halka arz değeri üzerinden %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Vişne Madencilik için 37,44 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

## Özet Finansal Veriler

| BİLANÇO (TL)   | 31/12/2021           | 31/12/2022           | 31/12/2023           | 30/09/2024           |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>   | <b>373.785.442</b>   | <b>343.209.011</b>   | <b>431.785.268</b>   | <b>381.036.821</b>   |
| Nakit ve Nakit Benzerleri  | 63.860.358           | 21.782.305           | 93.015.549           | 34.438.642           |
| Finansal Yatırımlar  | 0                    | 0                    | 12.487.092           | 0                    |
| Ticari Alacaklar   | 187.142.743          | 181.132.060          | 180.663.120          | 189.690.772          |
| Diğer Alacaklar  | 6.517.289            | 1.416.618            | 2.755.396            | 2.558.328            |
| Stoklar  | 87.456.825           | 130.040.376          | 135.872.802          | 146.275.565          |
| Peşin Ödenmiş Giderler   | 2.343.654            | 5.764.841            | 6.991.309            | 2.804.078            |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar   | 0                    | 0                    | 0                    | 5.269.436            |
| Diğer Dönen Varlıklar  | 26.464.573           | 3.072.811            | 0                    | 0                    |
| <b>Duran Varlıklar</b>   | <b>1.511.409.770</b> | <b>1.835.419.206</b> | <b>2.139.474.406</b> | <b>2.143.158.712</b> |
| Maddi Duran Varlıklar  | 1.440.793.234        | 1.825.314.721        | 2.127.098.638        | 2.093.550.077        |
| Kullanım Hakkı Varlıkları  | 10.394.495           | 6.158.949            | 2.109.330            | 2.316.516            |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar  | 724.459              | 614.251              | 655.200              | 585.770              |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller  | 2.413.529            | 2.413.529            | 8.491.271            | 8.491.271            |
| Finansal Yatırımlar  | 1.347.089            | 250.200              | 220.901              | 337.896              |
| Peşin Ödenmiş Giderler   | 55.736.964           | 667.556              | 899.066              | 37.877.182           |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>  | <b>1.885.195.212</b> | <b>2.178.628.217</b> | <b>2.571.259.674</b> | <b>2.524.195.533</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>   | <b>377.114.174</b>   | <b>425.449.573</b>   | <b>299.030.629</b>   | <b>253.841.681</b>   |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar   | 25.229.751           | 124.919.531          | 80.103.924           | 106.431.138          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları   | 109.628.764          | 115.845.693          | 48.660.980           | 27.112.567           |
| Ticari Borçlar   | 213.763.846          | 156.702.453          | 114.601.692          | 69.930.564           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | 6.601.712            | 9.554.820            | 20.189.243           | 30.566.574           |
| Diğer Borçlar  | 10.067.199           | 2.079.441            | 10.782.392           | 5.022.640            |
| Ertelenmiş Gelirler  | 5.473.050            | 9.994.875            | 8.904.204            | 5.144.494            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü   | 37.347               | 759.107              | 8.526.928            | 0                    |
| Kısa Vadeli Karşılıklar  | 6.312.505            | 5.593.653            | 7.261.266            | 9.633.704            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>   | <b>312.792.576</b>   | <b>178.713.919</b>   | <b>172.929.046</b>   | <b>143.271.856</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar   | 299.344.684          | 107.678.247          | 18.059.619           | 12.479.979           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar  | 7.366.392            | 9.923.507            | 15.959.887           | 21.961.479           |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü   | 6.081.500            | 61.112.165           | 138.909.540          | 108.830.398          |
| <b>Özkaynaklar</b>   | <b>1.195.288.462</b> | <b>1.574.464.725</b> | <b>2.099.299.999</b> | <b>2.127.081.996</b> |
| Ödenmiş Sermaye  | 32.000.000           | 32.000.000           | 100.000.000          | 100.000.000          |
| Sermaye Düzeltme Farkları  | 264.480.091          | 264.480.091          | 294.104.972          | 294.104.972          |
| Paylara İlişkin Primler  | 26.749.279           | 26.749.279           | 26.749.279           | 26.749.279           |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 487.019.436          | 540.862.214          | 821.582.980          | 771.413.197          |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler  | 15.238.013           | 26.169.294           | 30.934.597           | 30.934.597           |
| Geçmiş Yıl Karları /Zararları  | 105.214.859          | 407.731.755          | 636.022.163          | 877.293.109          |
| Net Kar/Zarar  | 264.586.784          | 276.472.092          | 189.906.008          | 26.586.842           |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>  | <b>1.885.195.212</b> | <b>2.178.628.217</b> | <b>2.571.259.674</b> | <b>2.524.195.533</b> |

| GELİR TABLOSU (TL)                                       | 31/12/2021         | 31/12/2022         | 31/12/2023         | 30/09/2023          | 30/09/2024         |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| Hasılat  | 924.172.725        | 1.396.148.976      | 1.338.335.409      | 975.042.249         | 829.856.408        |
| Satışların Maliyeti                                      | -687.730.511       | -981.870.298       | -985.419.609       | -742.617.212        | -666.228.147       |
| <b>Brüt Kar</b>  | <b>236.442.214</b> | <b>414.278.678</b> | <b>352.915.800</b> | <b>232.425.037</b>  | <b>163.628.261</b> |
| Genel Yönetim Giderleri                                  | -19.572.870        | -23.676.671        | -37.019.453        | -25.396.636         | -41.985.750        |
| Pazarlama Giderleri                                      | -73.326.488        | -115.594.772       | -175.139.373       | -117.645.726        | -119.727.681       |
| Araştırma ve Geliştirme Gid.                             | 0                  | 0                  | 0                  | 0                   | -312.709           |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gel.                           | 31.560.916         | 37.387.022         | 81.850.931         | 49.603.249          | 67.392.661         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gid.                           | -27.965.463        | -50.801.751        | -79.735.657        | -57.039.592         | -35.266.374        |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                                | <b>147.138.309</b> | <b>261.592.506</b> | <b>142.872.248</b> | <b>81.946.332</b>   | <b>33.728.408</b>  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                        | 968.495            | 2.868.967          | 54.674.036         | 13.704.126          | 13.020.757         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gid.                            | -43.518.593        | -12.537.840        | -17.782.739        | -1.797.060          | -505.047           |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>             | <b>104.588.211</b> | <b>251.923.633</b> | <b>179.763.545</b> | <b>93.853.398</b>   | <b>46.244.118</b>  |
| Finansman Gelirleri                                      | 46.194.775         | 31.380.971         | 25.230.917         | 20.950.911          | 9.796.483          |
| Finansman Giderleri                                      | -94.363.431        | -94.838.427        | -82.260.658        | -66.077.515         | -41.005.863        |
| Parasal Kayıp Kazanç                                     | 63.407.347         | 118.504.968        | 83.895.318         | 77.960.697          | -13.980.125        |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b> | <b>119.826.902</b> | <b>306.971.145</b> | <b>206.629.122</b> | <b>126.687.491</b>  | <b>1.054.613</b>   |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri</b>         | <b>144.759.882</b> | <b>-30.499.053</b> | <b>-16.723.114</b> | <b>-124.649.027</b> | <b>25.532.229</b>  |
| <b>Dönem Kârı / Zararı</b>                               | <b>264.586.784</b> | <b>276.472.092</b> | <b>189.906.008</b> | <b>2.038.464</b>    | <b>26.586.842</b>  |

**Çekince:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.