

2022 yılında önceki yıla göre %81,7 artışla 50.801.751 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 27.965.463 TL). Söz konusu artış temel olarak ilgili dönemde dalgalanan kurlar nedeniyle kur farkı giderleri kaleminin %171,2 oranında artmasından kaynaklanmaktadır. Öte yandan 2021 ve 2022 yıllarında Çelemlı – Çukurova Fabrikası arası yol iyileştirme yatırımları yapılmış olup, esas faaliyetlerden diğer giderler hesabında önemli bir pay almıştır. 2023 yılında söz konusu yol iyileştirme yatırımlarının tamamlanmış olması ilgili hesabı azaltan önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Ertelenmiş Finansman Giderleri	-2.835.937	-6.961.978	-40.244.843	-20.428.313	-24.112.704
Şüpheli Alacak Karşılığı Giderleri	-	-201.377	-465.204	-187.627	-5.157.210
Kur Farkı Giderleri	-11.067.114	-30.017.525	-18.641.158	-15.692.918	-4.902.449
Diğer Giderler	-1.211.565	-263.973	-669.642	-230.169	-1.094.011
Deprem Ek Vergisi	-	-	-16.659.655	-18.048.846	-
Sigorta Hasar Giderleri	-245.376	-1.393.743	-1.001.102	-1.084.581	-
Yol İyileştirme Giderleri	-12.355.698	-11.468.122	-	-	-
Dava Karşılık Giderleri	-249.773	-495.033	-2.054.053	-1.367.138	-
Toplam	-27.965.463	-50.801.751	-79.735.657	-57.039.592	-35.266.374

Kaynak: Finansal Tablolar

Yatırım faaliyetlerinden gelirler 2024 yılı 9 aylık dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %5,0 oranında azalarak 13.020.757 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 13.704.126 TL). Bu azalışın temel nedenleri menkul kıymet satış karlarındaki azalıştır.

Öte yandan, yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi 2023 yılında 54.674.036 TL olarak gerçekleşirken 2022 yılına göre %1805,7 oranında, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %196,2 oranında artış göstermiştir (31.12.2021: 968.495 TL). Artışın nedenleri; (i) menkul kıymet satış karı 2023 yılında 2022 yılına göre %507,7 oranında artarak 17.342.247 TL'ye yükselmesi ile (ii) tesis makina ve cihazlar ile demirbaşlar için 31.12.2021 ve 31.12.2022 itibarıyla yaptırdığı değerleme çalışmalarında değer düşüklüğü muhasebeleştirilmiş olup, 31.12.2023 tarihinde yaptırdığı değerleme çalışmasında ise tesis makina ve cihazlar ile demirbaşların değerinin geçmiş yıl değerlemelerine göre arttığı tespit edilmiş ve geçmiş yıllarda gider olarak muhasebeleştirilen 35.931.797 TL'lik değer düşüklüğünün 2023 yılı içerisinde iptal edilmesi olarak özetlenebilir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Menkul Kıymet Satış Karı	692.363	2.853.564	17.342.247	13.166.507	12.298.027
Kur Korumalı Mevduat Geliri	-	-	1.298.671	437.389	525.650
Gerçeğe Uygun Değeri Kar- Zarar ile İlişkilendirilen Finansal Varlık Değerlemesi	108.514	-	83.175	80.978	197.080
Temettü Geliri	167.618	15.403	18.146	19.252	-
Maddi Duran Varlık Değer Düşüklüğü İptali	-	-	35.931.797	-	-
Toplam	968.495	2.868.967	54.674.036	13.704.126	13.020.757

Kaynak: Finansal Tablolar

Yatırım faaliyetlerinden giderler 2024 yılı 9 aylık dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %71,9 oranında azalarak 505.047 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 1.797.060 TL). İlgili dönemdeki azalış 2024 yılı 9 aylık ve 2023 yılı 9 aylık bakiyeleri oluşturan tek kalem olan maddi duran varlık satış zararının azalmasından kaynaklanmaktadır. Öte yandan, yatırım faaliyetlerinden giderler 2023 yılında 17.782.739 TL olarak gerçekleşirken 2022 yılına göre %41,8 oranında artış göstermiştir. Söz konusu artışın nedenleri maddi duran varlık satış zararı

ile maddi duran varlık değer düşüklüğü kalemlerindeki yükseliştir. 2022 yılında %71,2 oranında azalış göstererek 12.537.840 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 43.518.593 TL). Söz konusu azalış temel olarak maddi duran varlık değer düşüklüğü kalemindeki %72,8 oranındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır. 1 Ocak 2024 – 30 Eylül 2024 tarihleri arasında oluşan 505.047 TL tutarındaki Maddi Duran Varlık Satış zararı 2024 yılı içerisinde satışı gerçekleştirilen bir adet binek araç ile ilgilidir. 1 Ocak 2023 – 30 Eylül 2023 tarihleri arasında oluşan 1.797.060 TL tutarındaki Maddi Duran Varlık Satış Zararı 2023 yılı içerisinde kırma eleme tesisi ile ilgili makinaların satışı ile ilgilidir. 2022 yılındaki satış zararı bir adet araç ve bir adet trafo satışı kapsamında oluşurken, 2021 yılında ise muhtelif araç ve muhtelif makina satışlarından kaynaklanmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Maddi Duran Varlık Satış Zararı	-87.185	-91.264	-4.072.139	-1.797.060	-505.047
Gerçeğe Uygun Değeri Kar - Zarar ile İlişkilendirilen Finansal Varlık Değerlemesi	-	-637.543	-	-	-
Maddi Duran Varlık Değer Düşüklüğü	-43.431.408	-11.809.033	-13.710.600	-	-
Toplam	-43.518.593	-12.537.840	-17.782.739	-1.797.060	-505.047

Kaynak: Finansal Tablolar

Finansman gelirleri 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %53,2 oranında azalarak 9.796.483 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 20.950.911 TL). Bu azalışın temel nedeni; gerileyen kur farkı gelirleridir. 2023 yılında ise 25.230.917 TL olarak gerçekleşirken bir önceki yıla göre %19,6 oranında azalış göstermiştir. 2022 yılında ise önceki yıla göre %32,1 azalışla 31.380.971 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 46.194.775 TL). Kur farkı gelirleri esas itibarıyla döviz bazlı mevduat gelirlerinden meydana gelmekte olup, izahnamede incelenen dönemler itibarıyla kur dalgalanmaları doğrultusunda azalış göstermiştir.

Finansman Gelirleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Kur Farkı Gelirleri	38.799.716	29.570.254	25.222.378	20.942.091	9.792.015
Faiz Gelirleri	7.395.059	1.810.717	8.539	8.820	4.468
Toplam	46.194.775	31.380.971	25.230.917	20.950.911	9.796.483

Kaynak: Finansal Tablolar

Finansman giderleri 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,9 oranında azalarak 41.005.863 TL olarak gerçekleşmiştir. (30.09.2023: 66.077.515 TL). Bu azalışın temel nedeni azalan kredi tutarıyla uyumlu olarak gerileyen kredi faiz giderleridir. Finansman giderleri 2023 yılında 82.260.658 TL olarak gerçekleşirken bir önceki yıla göre %13,3 oranında azalış göstermiştir. Toplam kredi bakiyenin azalması sonucunda kredi faiz giderlerinin azaldığı görülmektedir. 2022 yılında önceki yıla göre benzer seviyede seyrederek 94.838.427 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 94.363.431 TL).

Finansman Giderleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Kredi Faiz Giderleri	-59.702.402	-66.660.431	-49.779.984	-38.575.567	-20.454.951
Kıdem Tazminatı Finansman Etkisi	-3.278.781	-7.644.654	-10.509.047	-7.444.785	-8.151.691
Kur Farkı Giderleri	-30.347.412	-16.235.212	-16.254.780	-12.218.919	-6.675.429
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Faiz Giderleri	-603.172	-1.264.432	-1.914.061	-3.556.201	-4.492.194
Komisyon Giderleri	-327.045	-813.249	-1.179.958	-1.678.652	-773.734
Banka Masrafları	-104.619	-2.220.449	-2.622.828	-2.603.391	-457.864
Toplam	-94.363.431	-94.838.427	-82.260.658	-66.077.515	-41.005.863

Kaynak: Finansal Tablolar

01.01.2024-30.09.2024 döneminde vergi öncesi faaliyet karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %99,2 oranında azalarak 1.054.613 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında birim satış fiyatları döviz bazında benzer seviyelerde seyrederken maliyet tarafında ilk madde ve malzeme maliyetlerini oluşturan petrokok ve motorin gibi temel hammadde fiyatlarının küresel durgunluk ile uyumlu şekilde gerilediği görülmektedir. Ancak diğer taraftan satışların maliyetinin ana kalemi niteliğinde olan genel üretim giderlerinin üretim ve satış hacmindeki sınırlı daralmaya rağmen geçen sene aynı döneme göre benzer seviyelerde kaldığı görülmektedir. Bu durum Şirket'in kar marjlarının baskılanmasına neden olmaktadır.

2023 yılında vergi öncesi faaliyet karı 206.629.122 TL olup, satışlardaki ve marjlardaki gerilemeye paralel olarak 2022 yılına göre %32,7 oranında azalmıştır. İlgili hesap 2022 yılında artan ciro ve marjlar doğrultusunda önceki yıla göre %156,2 oranında artarak 306.971.145 TL olarak gerçekleşmiştir (2021: 119.826.902 TL).

Vergi gelir/gideri, dönem vergi gideri ve ertelenmiş vergi gelir/giderinden oluşmaktadır. Söz konusu kalem, 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %120,5 oranında azalarak +25.532.229 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 124.649.027 TL). 2023 yılında ilgili kalem önceki yıla göre %42,5 azalarak 16.723.114 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında %121,1 oranında azalarak 30.499.053 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: +144.759.882 TL).

Bu çerçevede dönem vergi gideri 2024 yılı 9 aylık döneminde 4.924.330 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 0 TL). Söz konusu artış temel olarak yatırım teşvik belgesi kapsamındaki vergi avantajının 2024 yılında sınırlı olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır. 2023 yılında vergi dönem gideri 10.649.073 TL olup, 2022 yılına göre %687,8 oranında artış göstermiştir, bu yükselişin temel nedeni 2022 yılında Narlı Kireç Fabrikası yatırımının tamamlanması neticesinde vergi nisabının değişmesinden kaynaklanmaktadır. 2022 yılında Narlı Kireç Fabrikası yatırımı doğrultusunda indirimli vergi hesaplaması nedeniyle önceki yıla göre %2858,9 artışla 1.351.663 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 45.682 TL).

Ertelenmiş vergi geliri ise 2024 yılı 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %124,4 oranında azalarak 30.456.559 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: -124.649.027 TL). 2023 yılında 6.074.041 TL olarak gerçekleşmiş olup 2022 yılına göre %79,2 oranında azalış göstermiştir (31.12.2022: 29.147.390 TL, 31.12.2021: 144.805.564 TL). 2023 yılında 2022 yılına kıyasla toplam vergi giderinin azalmasının temel nedeni 31 Aralık 2023 sonu itibarıyla uygulanan 'Enflasyon Muhasebesi' uygulamasıdır. Bu çerçevede Şirket'in ertelenmiş vergi gideri bir önceki yıla göre azalış göstermiştir.

Dönem net karı 2024 yılı 9 aylık dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %1204,4 oranında artarak 26.586.842 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 2.038.464 TL). Bu artış temel olarak ertelenmiş vergi geliri hesaplanmasından kaynaklanmaktadır. 2023 yılında ise deprem etkisinden kaynaklı olarak gelirlerdeki ve marjlardaki gerilemeye paralel olarak dönem net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %31,3 oranında azalış göstererek 189.906.008 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında Şirket'in artan ticari faaliyetleri doğrultusunda ilgili dönem net karı ise %4,5 artış ile 276.472.092 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 264.586.784 TL).

Özet Gelir Tablosu

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/9	2024/9
Net Satışlar	924.173	1.396.149	1.338.335	975.042	829.856
% Büyüme		51,1%	-4,1%		-14,9%
Satışların Maliyeti	-687.731	-981.870	-985.420	-742.617	-666.228
Brüt Kar	236.442	414.279	352.916	232.425	163.628
% Brüt kar marjı	25,6%	29,7%	26,4%	23,8%	19,7%
Faaliyet Giderleri	-92.899	-139.271	-212.159	-143.042	-162.026
% Büyüme		49,9%	52,3%		13,3%
% Satışlara oranı	10,1%	10,0%	15,9%	14,7%	19,5%
Faaliyet Karı	143.543	275.007	140.757	89.383	1.602
% Faaliyet kar marjı	15,5%	19,7%	10,5%	9,2%	0,2%
Amortisman	67.158	133.233	206.936	154.977	174.728
FAVÖK	210.701	408.240	347.693	244.360	176.331
% FAVÖK marjı	22,8%	29,2%	26,0%	25,1%	21,2%
Net Kar	264.587	276.472	189.906	2.038	26.587
% Net Kar marjı	28,6%	19,8%	14,2%	0,2%	3,2%

Kaynak: Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Pazara İlişkin Bilgiler ve Şirket'in Pazardaki Yeri

Kireç taşı, sönmemiş kireç ve sönmüş kireçten oluşan ürün grubuna “kireç ürünleri” adı verilmektedir. Kirecin hammaddesi olan kireç taşı, karbonatlı tortul kayaç ve fosiller için kullanılan genel bir deyim olup yapısında prensip olarak kalsiyum karbonat veya kalsiyum karbonat/magnezyum karbonat bileşikler (CaCO₃/ MgCO₃) kombine halde bulunmaktadır. Bunun yanı sıra içinde değişik oranlarda demir, alüminyum, silisyum, kükürt gibi safsızlıklara da rastlanabilmektedir. Dünyada çok çeşitli formasyon ve tiplerde kireç taşı mevcuttur. Bunlar orijin, jeolojik formasyon, madenralojik yapı, kristal yapısı, kimyasal bileşim, renk ve sertlik özelliklerine göre gruplandırılmaktadır. (Örneğin; Tebeşir, Marn, Traverten vb.). İçindeki magnezyum karbonat miktarının %20-40 arasında olması durumunda ise kireç taşı, eşkenar dörtgen yapıdaki dolomit (CaMg (CO₃)₂) adını almaktadır.¹

Kireç hemen hemen her ülkede² üretilen ve medeniyetlerin varoluşlarından itibaren kullanılan en önemli endüstriyel madenler arasındadır. Önemli ölçüde enerji ihtiyacı olan kireç endüstrilerinde üretim maliyetlerinin yaklaşık %50'si enerji harcamalarından kaynaklanmaktadır. Bu durum, arz, talep ve fiyatlama konularının enerji fiyatlarına olan hassasiyetini ortaya koymaktadır.³

Kireç Ürünlerinin Başlıca Kullanım Alanları⁴

Kireç ürünlerinin başlıca kullanım alanları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

- Portland çimento ve beton yapımında hammadde komponenti,
- İnşaat harç ve sıvalarında bağlayıcı,
- Demir-çelik endüstrisinde safsızlaştırıcı,
- Gaz beton endüstrisinde bağlayıcı,
- Çevre denetiminde arıtma kimyasalı,

¹ Maden Tetkik ve Arama Genel Müdürlüğü, <https://www.mta.gov.tr/v3.0/bilgi-merkezi/kirec>

² Avrupa Birliği (AB) kapsamında Lüksemburg, Malta ve Hollanda dışındaki bütün AB ülkelerinde üretilmektedir. Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

³ Kireç, Maden Tetkik ve Arama Genel Müdürlüğü, <https://www.mta.gov.tr/v3.0/bilgi-merkezi/kirec>

⁴ Sektörel Analiz Raporu, Doğu Anadolu Kalkınma Ajansı, <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/assets/upload/dosyalar/madencilik-20sekt-c3-b6rel-20analiz-20raporu.pdf>

- Asitli toprakların rehabilitasyonunda pH dengeleyicisi,
- Çeşitli kimyasal maddelerin elde edilmesinde ara reaksiyon kimyasalı veya nihai ürün komponenti ve
- Yol zemin inşaatlarında stabilizatör ve asfalt yapımında aşınmaya karşı katkı maddesi.

Aşağıdaki tablolarda küresel ölçekte kirecin kullanım alanları ve Türkiye'deki durum gösterilmektedir.⁵

Kireç Kullanım Alanları				
ANA SEKTÖR	KULLANIM ALANI	KİREÇ CİNSİ	KULLANMA AMACI	TÜRKİYE' DE KULLANIMI
KİMYA	Alkaliler (NaOH)	Kireç Sütü	Tabii sodadan kostik soda üretiminde.	Var
	Karbit ve Cyanamide	Sönmemiş kireç	Kok ve kirecin yüksek sıcaklıkta reaksiyonu ile (CaC ₂) kalsiyum karbür ve karbitin azot ile tepkimesinde azot gübresi Cynamide (CaCN ₂) üretimi (bitki gelişim düzenleyici olarak)	Var
	MgO Magnezyum Oksit	Dolomitik kireç	Deniz suyundan MgO üretiminde	Yok
	Kalsiyum hipoklorit	Sönmüş kireç	Sönmüş kireç ve klor gazının reaksiyonu ile kalsiyum hipoklorit üretiminde	Var
	CMA (Kalsiyum Magnezyum Asetat)	Dolomitik kireç	Yollarda buzlanmayı önleyen kalsiyum magnezyum asetat üretiminde	Yok
	Sitrikasit	Sönmüş kireç	Sitrik asit rafinasyonunda	Var
	Kalsiyum tuzları	Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Kirecin organik veya inorganik asitlerle reaksiyonu neticesinde çeşitli kimyasalların üretiminde kalsiyum fosfat (mono, di), florit, bromit, ferrosiyanit ve nitrit, kalsiyum asetat, stearate, oleate, tetrat, lactate, citrate, benzoate ve glukonat,	Kısmen
	Diğer	Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Krom kimyasalların üretiminde nütürleştirici olarak, etilen veya propilen glikolun üretiminde, glikoz ve dekstirinin konsantrasyonunda adsorbent ve desikkant olarak çeşitli kimyasal proseslerde, deri sanayi.	Kısmen
ÇEVRE	Baca gazı arıtma	Kireç sütü, sönmüş toz kireç, Dolomitik kireç	Yaş veya kuru desülfürizasyon yöntemi ile baca gazındaki kükürt dioksitin temizlenmesinde	Var
		Kireç sütü, sönmüş toz kireç,	Evsel atıkların insinerasyonunda (emisyon açığa çıkarmadan bertaraf edilmesinde), baca gazlarında bulunan Hidroklorik Asit'in (HCl) temizlenmesinde	Var
		Sönmüş toz kireç	Aktif karbonatla birlikte baca gazlarındaki cıvanın temizlenmesinde	Var

⁵ Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği- Kireç Dünyası Dergisi (Kasım, 2022)

	İçme suyu arıtma	Sönmüş kireç	Karbonat sertliğinin giderilmesinde, kireç / soda prosesinde karbonat sertliği dışındaki sertliğin giderilmesinde	Var
		Sönmüş kireç	Asidik suların nötürleştirilmesinde, alüminyum ve demir tuzları ile birlikte sudaki katı partiküllerin çöktürülmesinde	Var
		Sönmüş kireç	Suyun Ph değerini yükseltip sudaki bakteri ve bazı virüsleri yok etmekte "excess alkalinity treatment"	Var
		Dolomitik Sönmüş kireç	Sudaki silisin, manganın ve organik taninin giderilmesinde	Var
	Atık su arıtımı	Sönmüş kireç	Evsel atık suların arıtmasında, alüminyum ve demir tuzları ile birlikte katı maddelerin çöktürülmesinde, fosfor ve azotun giderilmesinde	Var
		Sönmüş kireç	Endüstride, asit ihtiva eden suların nötürleştirilmesinde, demir, krom gibi metal iyonlarının çöktürülmesinde, pancar şekeri fabrikalarında proses suyunun berraklaştırılmasında	Var
	Atık Çamur hazırlama	Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Evsel atık su arıtma tesislerinden çıkan çamurun stabilizasyonunda ve gübreye dönüştürülmesinde, hayvansal atıkların stabilizasyonunda	Var
		Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Sulfit / sülfat çamurları, petrol atıkları gibi endüstriyel atıkların stabilizasyonunda	Var
	Zararlı atıklar	Sönmüş kireç	Bakır, kurşun, çinko, arsenik gibi metalleri ihtiva eden atıkların stabilizasyonunda	Var
SERAMİK	Refrakter	Sinter dolomit Sönmüş kireç	Dolomit tuğla üretiminde, silisli tuğla üretiminde	Var
	Cam	Dolomitik kireç	Cam üretiminde akışkanlaştırıcı (flux) olarak	Var
	Diğer	Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Emaye, porselen eşya üretiminde	Var

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği

ANA SEKTÖR	KULLANMA ALANI	KİREÇ CİNSİ	KULLANMA AMACI	TÜRKİYE' DE KULLANIMI
TARIM - GIDA	Tarım	Sönmüş veya Sönmemiş kireç	Tarım topraklarında PH ayarlamada	Var
	Gıda ve gıda yan ürünleri	Sönmüş kireç	Kemiklerden jelatin yapımında, tereyağ, sodyum kazeinat, laktik asit, Kabartma tozu, meyve endüstrisinde meyve atıklarının yeme Dönüştürülmesinde, tartarik asit üretilmesinde ve meyvelerin tazeliğini korumada	Var
MADEN	Flotasyon (Madenlerin suda yüzdürülerek veya çöktürülerek ayrıştırıldığı kimyasal bir cevher zenginleştirme yöntemi)	Sönmüş toz kireç	Bakır, kurşun, çinko gibi cevherlerin flotasyonunda, pH ayarlayıcı ve pirit bastırıcı olarak	Var
	Aglomerasyon (küçük parçaları yığıştırmak, topaklaştırmak,	Sönmüş toz kireç	Demir cevheri konsantrelerinin paletlenmesinde bağlayıcı olarak ve	Var

	birleştirmek suretiyle büyük parçalar elde edilmesi)		kendinden cüruf lu (self-fluxed) pelet üretiminde	
	Kömür birikitleme	Sönmüş toz kireç	Melasma bağlayıcı olarak kullanıldığı kömür birikletlerinde sertleştirici ve aynı zamanda kükürt sorbenti (emicisi) olarak	Var
	Altın	Sönmemiş Kireç	Altın üretimindeki leaching (Katı madde formundaki madenin sıvıda çözündürülmesi ve süzülmesi prosesi) yönteminde pH ayarlaması	Var
METAL	Demir ve çelik	Parça, granül ve yüksek kalsiyumlu kireç	Bazik oksijen ve elektirik ark ocaklarında curuf yapıcı ve kükürt, fosfor, silika giderici, ikinci rafinasyonda pota ocaklarında kükürt ve fosfor giderici	Var
		Sönmemiş toz kireç 150 mikron	Bazik oksijen çelik üretiminde kükürt giderici olarak (Metalik magnezyum ile birlikte)	Var
		Parça, granül veya toz dolomitik kireç	Bazik Oksijen Fırınları (BOF – basic oxygen furnace), Elektrikli Ark Ocakları (EAO – electirical arc furnace) ve Pota ocaklarında bazik refrakteri korumak için	Var
	Çelik ürünleri	Sönmüş toz kireç	Haddanelerde kayganlaştırıcı olarak ve korozyonu önlemek üzere nötralişyon için.	Var
	Demir dışı metaller	Sönmüş toz kireç	Altın ve gümüşün siyanürleme yöntemi ile kazanımında pH ayarlayıcısı olarak	Var
		Sönmüş toz kireç	Alumina üretiminde boksitten silisin uzaklaştırılmasında (Bayer prosesi)	Var
		Dolomitik Kireç	Metalik magnezyum üretiminde	Var
		Sönmemiş kireç	Düşük karbonlu ferrokrom üretiminde cüruf yapıcı olarak	Var
	Yol	Kireç, sönmüş toz kireç, kireç sütü	Yol yapımında killi zeminlerin stabilizasyonunda	Yok
		Sönmüş toz kireç	Sıcak asfaltta soyulmayı önleyici (Antistripping') kimyasalı olarak asfaltın dayanımını arttırmada	Var
İNŞAAT	Yapı Malzemeleri	Toz sönmemiş kireç	Gazbeton üretiminde	Var
		Sönmüş veya sönmemiş toz kireç	Kalsiyum silikat tuğla (sand-limebrick) üretiminde	Var
		Sönmüş toz kireç	Beton blok ve elemanlar üretiminde ürün sağlamlığını arttırmada	Var
		Toz sönmemiş kireç	Diotomit veya silisle birlikte yalıtım malzemeleri yapımında	Var
		Sönmüş toz kireç Hamur kireç	Harç ve sıva yapımında bağlayıcı ve sıvaya işlenebilirlik vermek için, badana olarak	Var

KAĞIT	Sülfat prosesi	Sönmemiş kireç	Sülfat prosesinde sodyum hidroksitin geri kazanımında (rejenerasyonunda)	Var
	Sülfat prosesi	Sönmemiş kireç	Sülfat prosesi kalsiyum bisülfid üretiminde	Var
	PCC (Precipitated Calcium Carbonate; Çöktürülmüş Kalsiyum Karbonat)	Sönmemiş kireç	Dolgu ve kaplama maddesi olarak çöktürülmüş kalsiyum karbonat üretiminde	Var
	Beyazlatma	Kireç sütü	Kâğıt beyazlatmada kullanılan kalsiyum hipokloritin üretiminde	Var
	Diğer	Sönmemiş kireç	Kâğıt endüstrisi atık sularındaki katıların çöktürülmesinde, filtrasyon yardımcısı olarak, alkol, kalsiyum lignosulfanatın geri kazanımında.	Var
ŞEKER	Şeker Kamışı	Sönmemiş kireç	PH Düzenleyici ve impürte (safsızlık) giderici olarak	Yok
	Şeker pancarı	Sönmemiş kireç	PH Düzenleyici ve impürte giderici olarak	Var

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği

Dünyada Kireç Üretimi ve Ticareti

Lime Statistics and Information 2023 yılsonu verilerine göre küresel ölçekte yıllık bazda 430 milyon ton kireç üretimi gerçekleştirilmiştir. Üretim miktarının yıllar içerisinde stabil bir seyir izlediği ve Çin'in %72,1 pazar payı ile en yüksek pazar payına sahip ülke olduğu görülmektedir. Küresel görünüm ile uyumlu bir biçimde Türkiye'nin de yıllar içerisinde benzer seviyelerde üretim gerçekleştirdiği ve %1,1'lik sektör payı ile 9. sırada yer aldığı görülmektedir.

Ülke (Bin Metrik Ton)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Küresel Üretimde ki Payı (%)
Çin	290.000	300.000	310.000	310.000	310.000	310.000	310.000	72,1
ABD	17.600	18.000	16.900	15.800	16.800	17.000	17.000	4,0
Hindistan	16.000	16.000	16.000	15.000	16.000	16.000	16.000	3,7
Rusya	11.179	11.305	11.577	11.364	11.000	11.000	11.000	2,6
Brezilya	8.300	8.300	8.100	8.000	8.400	8.400	8.300	2,0
Japonya	7.431	7.575	7.321	5.821	6.653	7.000	6.200	1,6
Almanya	6.991	7.112	6.100	5.600	5.600	5.600	5.900	1,3
Kore	5.200	5.200	5.200	5.100	5.200	5.200	5.100	1,2
Türkiye	4.700	4.700	4.600	4.700	4.800	4.800	4.600	1,1
İran	3.100	3.300	3.500	3.900	3.900	3.900	4.000	0,9
İtalya	3.600	3.600	3.500	3.400	3.600	3.600	3.500	0,8
Fransa	2.600	2.600	2.600	2.600	2.600	2.600	3.000	0,6
Ukrayna	2.151	2.298	2.245	2.341	2.348	2.000	2.000	0,5
Avustralya	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	0,5
Polonya	1.904	2.684	1.777	1.677	1.700	1.700	1.800	0,4
İspanya	1.800	1.800	1.800	1.700	1.800	1.800	1.700	0,4
Kanada	1.842	1.785	1.797	1.501	1.594	1.600	1.700	0,4
Malezya	1.600	1.447	1.628	1.478	1.500	1.500	1.500	0,3
Bulgaristan	1.503	1.545	1.457	1.278	1.521	1.500	1.400	0,3
Birleşik Krallık	1.400	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.400	0,3
Belçika	1.324	1.331	1.561	1.500	1.500	1.500	1.200	0,3
Romanya	2.126	2.249	1.991	1.275	1.428	1.400	1.100	0,3
Slovenya	1.174	1.213	1.186	1.026	1.118	1.200	1.100	0,3

Güney Afrika	1.221	1.332	1.239	1.004	1.000	1.000	1.200	0,2
Diğer	15.445	15.747	15.660	15.132	15.585	16.000	15.000	3,7
Toplam	410.000	420.000	430.000	420.000	430.000	430.000	430.000	100,0

Kaynak: Lime Statistics and Information, <https://www.usgs.gov/centers/national-minerals-information-center/lime-statistics-and-information>

Şirket'in faaliyet gösterdiği kireç sektörü; Pazar için üretim yapanlar ve kendi ihtiyacı için üretim yapanlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Soda sanayi, demir-çelik sanayi ve şeker sanayinde genellikle üretim süreçlerinde ara ürün olarak kullanmak üzere kendi ihtiyacına yakın miktardaki kireci kendileri için üretilmektedir. Kendi için üretim yapanların üretim miktarı ise yaklaşık toplam ülke üretiminin % 40'ı civarında gerçekleşmektedir.

Kireç Sektörü Son 5 Yıllık CaO Üretimi (1.000 ton)

Bölge/Yıl	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Türkiye	4.984	4.950	4.964	5.180	4.981	4.770
Dünya	350.000	424.000	424.000	430.000	430.000	430.000

Kaynak: KİSAD Kireç Sanayi Sektör Raporu, www.kirec.org

Kireç kullanan sektörlerin başında demir-çelik endüstrisi gelmektedir. Çin'in kireç üretiminde ilk sırada yer alması benzer bir görünümü demir-çelik üretiminde de göstermesinden kaynaklanmaktadır. Aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere küresel ölçekte en fazla ham çelik üreten ilk 15 ülke içerisinde Çin'in ilk sırada olduğu görülmektedir. Diğer taraftan çelik üretimindeki yıllar içerisinde gözlemlenen stabil üretim seyri kireç üretimindeki benzer görünümü açıklamaktadır.

Dünya Ham Çelik Üretimi (Ülkeler ve Yıllara Göre) – Milyon Ton					
Sıra No.	Ülke Adı	2020	2021	2022	2023
1	Çin	1.064,8	1.035,2	1.018,0	1.019,1
2	Hindistan	100,3	118,2	125,4	140,2
3	Japonya	83,2	96,3	89,2	87,0
4	ABD	72,7	85,8	80,5	80,7
5	Rusya	71,6	77,0	71,5	75,8
6	Güney Kore	67,1	70,4	65,8	66,7
7	Almanya	35,7	40,2	36,8	35,4
8	Brezilya	31,4	36,1	34,1	33,9
9	Türkiye	35,8	40,4	35,1	33,7
10	İran	29,0	28,3	30,6	31,1
11	İtalya	20,4	24,4	21,6	21,1
12	Tayvan	21,0	23,2	20,8	20,8
13	Vietnam	19,9	23,0	20,0	19
14	Meksika	16,8	18,5	18,1	16,3
15	Kanada	11,0	13,0	12,1	12,3

Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği (TÇÜD) <https://worldsteel.org/media/press-releases/2024/december-2023-crude-steel-production-and-2023-global-totals/>

Kireç, ağırlığına göre düşük satış fiyatına sahip olduğundan taşıma maliyetleri, ticaret için belirleyici unsur olarak görülmektedir. Bu nedenle uzun mesafeler arasında ticaret, çoğunlukla mümkün olamamaktadır. Aşağıdaki tabloda ilk 10 kireç ihracatçısı ve 27. sırada yer alan Türkiye'nin kireç ihracat tutarları verilmektedir. Türkiye'nin son 5 yılda 12 milyon ABD Doları civarı bir ihracatı olduğu görülmektedir. Türkiye'nin, küresel üretimde 9. sırada yer alırken

ihracatta 27. sırada yer alması üretimin büyük çoğunluğunu iç tüketimde kullanıldığını göstermektedir.⁶

İhraççı (Bin ABD Doları)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Toplam İhracattaki Payı (%)
Dünya	1.075.490	1.060.891	1.003.060	1.118.493	1.289.723	1.349.300	100,0
Fransa	116.414	113.303	100.257	128.406	167.721	200.418	13,0
Almanya	97.800	88.873	94.805	108.622	117.451	129.598	9,1
Malezya	45.883	48.040	53.995	60.713	81.934	74.997	6,4
Belçika	72.213	64.086	64.062	64.053	73.127	60.600	5,7
Zambiya	44.709	55.692	67.523	45.070	61.138	68.644	4,7
Vietnam	57.315	47.793	44.739	50.852	60.282	55.534	4,7
Kanada	46.909	43.364	40.642	40.720	43.898	42.594	3,4
Oman	5.495	11.065	21.834	32.907	40.039	41.346	3,1
Birleşik Krallık	30.576	31.309	25.255	31.570	39.613	28.604	3,1
İspanya	31.939	39.542	36.790	31.578	38.264	44.282	3,0
Türkiye	10.070	11.976	13.242	11.858	12.919	6.109.	0,5

Kaynak: Trademap.org,

https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

Aşağıdaki tabloda ise ilk 10 kireç ithalatçısı ülke ve 88. sırada yer alan Türkiye'ye ilişkin veriler sunulmaktadır:

İthalatçı (Bin ABD Doları)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Toplam İthalattaki Payı (%)
Dünya	1.242.553	1.251.819	1.138.028	1.260.682	1.450.932	1.536.536	100,0
Kongo	127.433	148.258	126.708	116.397	152.714	183.204	10,5
Hollanda	112.801	102.850	84.226	103.942	104.141	112.397	7,2
Finlandiya	69.795	63.052	56.359	70.789	85.144	100.942	5,9
Almanya	49.937	46.232	41.259	57.946	76.554	78.173	5,3
Fransa	51.262	47.803	44.333	56.994	73.409	74.273	5,1
Şili	72.801	60.152	55.813	49.830	67.847	71.569	4,7
ABD	57.702	54.993	51.226	54.017	63.167	66.096	4,4
Hindistan	61.017	60.945	45.884	26.845	61.432	74.733	4,2
Endonezya	19.310	21.870	23.767	28.214	52.822	47.659	3,6
İsveç	28.855	33.080	31.397	38.037	48.376	42.208	3,
Türkiye	1.345	853	634	1.179	1.163	1.192	0,1

Kaynak: trademap.org,

https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

Türkiye'de Kireç Üretimi ve Ticareti

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla ton bazında Türkiye'nin kireç üretimi, ihracat ve ithalat tutarları verilmektedir. Rakamlar Türkiye'nin üretiminin %2'sini ihracat ettiğini %98'lik kısmı kullandığını göstermektedir. Ton bazında ithalatın oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Sektörün niteliği nedeniyle uzak mesafelere satış sadece katma değeri yüksek ürünlerde kârlı

⁶ Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

olabilmektedir. Bu nedenle deniz yoluyla yapılan bazı ihracat uygulamaları dışında ihracat bulunmamaktadır.⁷

2023 yılsonu verilerine göre kireç ihracatından en yüksek payı alan 5 ülke sırasıyla İsrail, Gine, Burkina Faso, Togo ve Yunanistan'dır.⁸

Miktar (Bin Ton)	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ⁹
Üretim	4.854	4.984	4.950	4.964	5.180	4.981
İthalat	9	10	9	9	10	11
İhracat	86,5	93,88	97,08	99,68	99	99,08
İhracat/Üretim (%)	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	2

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

Türkiye'deki kireç üretim tonajının sektör bazında dağılımı aşağıdaki şekildedir. Şirket'in de temel pazarı niteliğinde olan demir-çelik endüstrisi küresel ölçekte olduğu gibi Türkiye'de de kireç tüketiminde temel pazar olarak ilk sırada yer almaktadır. Bu doğrultuda Türkiye'de kireç sektörü özellikle çelik imalatının yapıldığı bölgelerde (Aliağa / İzmir, Kocaeli, Bursa, Karabük, Osmaniye ve İskenderun/Hatay) yoğunlaşmıştır. Bu konumlanmadaki en önemli faktör, lojistik maliyetleri olarak görülmektedir.¹⁰

2022 yılı kireç tüketimi	(Bin Ton)	%
Demir Çelik Endüstrisi	2.265 ¹	45
Kimya Sanayi	936	19
İnşaat malzemeleri (sıva-harç)	520	10
Çevre Koruma (arıtma-baca gazı-diğer)	470	9
Diğer Endüstri	360	7
İnşaat malzemeleri (gaz beton)	220	4
İhracat	115	2
Tarım	50	1
Demir dışı Metaller	45	1
TOPLAM	4.981	100

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

Türkiye Ham Çelik Üretimi (mt.)													
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Toplam
2018	3,2	3,0	3,4	3,0	3,3	3,0	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	2,9	37,3
2019	2,6	2,6	3,0	3,0	3,1	2,7	2,9	2,6	2,7	2,7	2,9	2,9	33,7
2020	3,0	2,9	3,1	2,2	2,3	2,8	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	35,7
2021	3,4	3,0	3,4	3,3	3,2	3,4	3,2	3,5	3,3	3,5	3,4	3,3	39,9
2022	3,2	3,0	3,3	3,4	3,2	2,9	2,7	2,8	2,7	2,9	2,4	2,7	35,2
2023	2,6	2,1	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8	3,0	3	3,2	33,3
2024	3,2	3,1	3,2	2,8	3,2								

Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği (TÇÜD)

Şirket'in Sektördeki Konumu

Türkiye'de kireç sektörü, pazar için üretim yapanlar ve kendi ihtiyacı için üretim yapanlar şeklinde ikiye ayrılabilir. Soda sanayi, demir-çelik sanayi ve şeker sanayinde faaliyet gösteren bazı işletmeler, üretim süreçlerinde ara ürün olarak kullanmak üzere kendi ihtiyacına

⁷ Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

⁸ Trademap.org, https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?nypm=1%7c792%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

⁹ 2022 yılına ilişkin kireç ihracat verileri, mevcut durumda Kireç Sanayicileri Derneği tarafından henüz kamuya açıklanmamış olup söz konusu veriler TÜİK'ten temin edilerek eklenmiştir.

¹⁰ Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği, <https://www.kirec.org/>

yakın miktardaki kireci üretmektedir. Kendi ihtiyacına yönelik yapılan üretim miktarı 2022 yıl sonu verilerine göre toplam ülke üretiminin yaklaşık %50'sine karşılık gelmektedir.

Şirket, ağırlıklı olarak demir-çelik sektörüne yönelik üretim yaparken soda sanayine yönelik gerçekleştirdiği üretim hacmi %16,2 ile ikinci sırada yer almaktadır.

Bununla birlikte farklı sanayilerde baca gazı sönümleyici olarak toz kireç, geri dönüşüm plastik sanayinde nem alıcı olarak kullanılmak üzere "Vikalo" markası ile öğütülmüş toz kireç, alçı sanayinde kullanılan mikronize sönmüş kireç gibi çeşitli sektörlerin ihtiyaçlarına yönelik farklı ürün gamı ile kireç üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket tarafından üretilen kireç ağırlıklı olarak farklı üretim süreçlerinin ara mamulü konumundadır. Son kullanıcıya yönelik satışı yapılan tek ürün söndürülmüş 25 kg'lık torba kireçtir.

Altın ve bakır madenleri de düzenli olarak (%5) Şirket tarafından kireç tedarik edilen sektörler arasında yer almakta, kireç kullanım miktarları üretim miktarlarına göre her geçen gün artmaktadır.

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla kireç satışlarının sektör bazında dağılımına ilişkin tablo, aşağıda yer almaktadır:

Şirket'in kireç satışlarının sektör bazında dağılımına ilişkin tablo, aşağıda yer almaktadır:

Sektör	Satış Hacimdeki Payı (%)
Demir-Çelik Sanayi	48,1
Soda Sanayi	16,2
Diğer Sanayi (Geri Dönüşüm, Kömür Kurutma)	8,4
Altın Sanayi	4,8
İnşaat Sanayi (Torba Kireç)	4,4
Toz Kireç (Kâğıt, Hamur Kireç Yapımı, Gıda Ve Diğerleri)	3,5
İhraç Kayıtlı Satış (Toz Kireç, Torba Kireç)	3,2
İnşaat Sanayi (Sönmüş Kireç)	2,9
Plastik Sanayi (Vikalo)	2,8
Adana Serbest Bölge (İhraç Kayıtlı, Hayvan Yemi Yapımında)	2,7
Diğer İnşaat Sanayi (Kâğıt, Hamur Kireç Yapımı, Şeker Fabrikaları, Kâğıt Sanayi Ve Diğerleri)	1,9
İnşaat Sanayi (Alıcılar)	1,0
Toplam Kireç Satışı ve Cirosu	100,0

Şirket, 2023 yıl sonu itibarıyla Türkiye'deki üretimin %8,4'ünü gerçekleştirmiş olup faaliyet bölgesinde (Adana, Osmaniye, Hatay, Kahramanmaraş ve Gaziantep) birinci, Türkiye çapındaki kireç üreticileri arasında ise ikinci büyük üretim hacmine sahiptir.

Kuruluşlar / Üretim (Bin Ton)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Kendi Adına Üretim yapanlar	2.248	2.258	2.613	2.523	2.495	-
Kireç Sanayicileri Derneği Üye Kireç Üreticileri	2.153	2.141	2.112	2.217	2.086	-
Diğer Kireç Üreticileri	582	552	450	400	400	-
TOPLAM	4.983	4.951	5.175	5.140	4.981	4.770
Vişne Madencilik Üretimi	330	261	301	428	420	376
Üretim İçindeki Şirket Payı (%)	6,60	5,30	5,80	8,30	8,40	7,90

Sektörel karşılaştırmada sönmemiş kireç üretim verileri baz alınmaktadır.

Yukarıda yer alan tablodaki "Kendi Adına Üretim Yapanlar" olarak sınıflandırılan kuruluşlar; büyük altın ve/veya demir-çelik firmaları olup kendi ihtiyaçlarını karşılamak üzere bünyelerinde kireç üretim birimleri yer almaktadır. Yurt içi üretimde bu firmaların tonajı da

hesaba katılmaktadır. “Kendi Adına Üretim Yapanlar” ve kendi adına üretim yapmayan bazı firmalar KİSAD’a üye olmadığı için toplam üretim, yukarıdaki tabloda 3 (üç) başlık altında toplanmıştır.

Şirket’in faaliyet gösterdiği alana ilişkin rekabet analizi yapıldığında kireç sektöründe lojistik imkanların oldukça önemli olduğu, karlılık düzeylerini koruyabilmek adına yakın bölgelere satışın tercih edildiği görülmektedir. Bu kapsamda Şirket’in rekabet alanı fabrikalarına yakınlık arz eden Akdeniz, Orta Anadolu ve Güneydoğu Anadolu bölgeleri olarak değerlendirilmektedir. Bu üç bölgedeki Şirket dışında piyasaya yönelik üretim yapan tesislerin toplam üretim hacmi yıllık 745.000 ton olurken 2023 yılında faaliyete alınan yeni fırınları ile birlikte Şirket’in toplam üretim kapasitesi 810.000 tona ulaşmıştır. Ayrıca ilgili bölgelerde Şirket’in ardından ikinci sırada gelen rakibin toplam üretim kapasitesinin 250.000 ton olduğu görülmektedir.

Şirket’in Stratejik Hedefleri

Şirket’in belirlemiş olduğu stratejik hedefleri hem kısa hem de orta vadeli büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasını sağlamak için tasarlanmıştır. Bahsi geçen stratejik hedeflerin, Şirket’in Pazar pozisyonunu güçlendirmesi ve uzun vadeli rekabet avantajı sağlaması hedeflenmektedir. Kısa ve orta vadeli stratejik hedeflerinden bazıları aşağıda sıralanmaktadır:

Şirket Fabrikalarında Modernizasyon ve Ürün Çeşitliliği

Şirket fabrikalarında modernizasyon ve ürün kompozisyonunun genişletilmesi hedefleri ile iç piyasada Şirket’in Pazar payının yükseltilmesi hedeflenmektedir. Bu kapsamda Şirket bünyesinde yeni tesisler kurulması ve ürün gamının genişletilmesi hedeflenmektedir. Hidrat ve mikronize kireç pazarında aktif üretici olarak yer alınması da hedefler arasındadır. Özellikle mikronize kireç üretimi ile birlikte yeni sektörlerle ulaşılması da planlanmaktadır.

Ar-Ge Çalışmaları

Şirket’in mevcut ürün kompozisyonunda yer alan kireç ürünlerinin Ar-Ge çalışmalarıyla geliştirilmesi ve bu kapsamda yeni uygulama alanlarına giriş yapılması hedeflenmektedir. Ek olarak plastik ürün uygulamalarını çeşitlendirmek ve kaplı ürün üretimi alanına giriş yapmak da Şirket’in stratejik hedefleri arasındadır.

Kapasite Arttırmaları

Şirket’in mevcut fabrikalarında ve özellikle Narlı Fabrikası’nda kapasite arttırımı gerçekleştirilmesi planlanmakta olup bu kapsamda Şirket’in ihracat faaliyetlerinin arttırılması hedeflenmektedir.

Çevre İyileştirme Yatırımları

Şirket fabrikalarında emisyonları azaltıcı yeni faaliyetlerin araştırılması, güneş enerjisinden elektrik üretimi alanına girilmesi, Şirket ürünleri bakımından verimliliği arttıracak Ar-Ge çalışmalarının yürütülmesi ve Şirket fabrikalarının bulunduğu alanlarda ağaçlandırma faaliyetlerinin yürütülmesi hedeflenmektedir.

Dijitalleşme

Şirket'in hammadde tedarik süreçlerinden başlayarak, üretim ve ürünlerin müşteriye teslimine kadar tüm süreçleri elektronik ortamda (web arayüzü) raporlayarak takip edilmesi adına dijitalleşme çalışmaları yapılması planlanmaktadır.

Avantajlar

Şirket'in üretim sürecinde kullandığı ana hammadde olan kireç taşını kendi bünyesinden sağlaması,

Şirket fabrikalarının lojistik konumları gereği demir-çelik endüstrisinin önemli bir yer tuttuğu Osmaniye OSB, Payas OSB ve İskenderun'a yakın mesafede bulunan Şirket fabrikalarından dökme olarak kireç tedariği yapılmasının nakliye anlamında avantajlı olması,

Şirket'in farklı ürünleri içeren geniş ürün gamına sahip olması,

Şirket müşterilerinin farklı sektörlerde faaliyet gösteren müşterilerden oluşması sebebiyle müşteri kompozisyonunda çeşitlilik,

Şirket fabrikalarının Mersin ve İskenderun limanlarına yakın konumda olması sayesinde dökme gemi ve konteyner yüklemeleri için ihracat pazarlarına açılmaya elverişli konumda bulunulması,

06.02.2023 tarihinde gerçekleşen deprem sonrası tam kapasite çalışan alçı tesislerinin yeni fabrikalar açmaya başlaması ile bu bölgede artan kireç ihtiyacı,

Şirket müşterilerinden bir kısmının faaliyet gösterdiği soda sektörü bakımından Ankara'da yer alan soda fabrikaları ile Şirket'in Narlı Fabrikası arasında tren yolu ile kireç sevkiyatı imkânı bulunması,

Türkiye'de büyüyen plastik ve kâğıt sektörüne yönelik Şirket bünyesinde oluşturulan vikalo ve CL-90-S ürünleri ile ürün satışlarının artırılması,

Zemin stabilizasyonu işlemlerinde hidrolik kireç kullanımının artması ve birçok yol yapım şartnamesinde kireç kullanımı zorunlu hale gelmesi

Dezavantajlar

Şirket'in üretim faaliyetlerini yürüttüğü fabrikaların deprem bölgesinde yer alması dolayısıyla olası bir depremde fabrikaların zarar görme ihtimali, personel sağlığının olumsuz etkilenmesi ve faaliyet bölgesindeki ekonomik aktivitenin yavaşlama olasılığı,

Bazı sektörlerin talep ettiği kireç türünün Şirket fabrikalarında üretilmemesi,

Maden sahasına sahip olmayan Çelemlî Fabrikası'nın hammadde ihtiyacının Şirket'e ait farklı maden sahalarından tedarik edilmesi kapsamında taşıma maliyetine katlanılması,

Çelemlî'de kırma eleme tesisi yer almaması sebebiyle Çelemlî Fabrikası'nda kullanılacak hammaddenin farklı bir tesiste kırılma ve elenme ihtiyacının bulunması,

Çelemlî Fabrikası'nın hammadde ihtiyacının halihazırda temin edildiği Çukurova maden sahasında 4 yıllık rezervin kalması ve Şirket'in sahip olduğu yeni hammadde sahasına geçiş ihtiyacı,

Şirket'in idari merkezi ve fabrikalarının farklı şehirlerde bulunması,

Şirket'in faaliyet gösterdiği bölgedeki nitelikli personel ihtiyacı yüksek olması,

Şirket karlılığının petrokok gibi değeri küresel piyasalarda belirlenen bir emtia fiyatından ile doğrudan etkilenmesi,

Satışı yapılan bazı ürün gruplarının karlı bir şekilde uzun menzilli taşımaya uygun olmadığından uzak bölgelerdeki fırsatların yeterince değerlendirilememesi,

Piyasada satılmakta olan görece düşük maliyetli ve düşük kaliteli alternatif ürünler ile rekabet etmedeki zorluklar,

Fabrikaların her ikisinin de Akdeniz Bölgesi Adana bölümünde yer almasından dolayı Ege ve Marmara bölgelerindeki büyük inşaat projelerine satış imkanlarının kısıtlı olması,

Global iklim değişikliği nedeniyle entegre demir çelik yatırımlarındaki kısıtlamalar.

3. Değerleme Yaklaşımları

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı incelenmiş ve uygun olanlar seçilerek değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

3.1. 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 belirli 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 İşletmedeki Paylar madde 70.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırımı 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.

3.2. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1. uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2. maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi durumunda uygulanması zorunludur.

Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("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 uygun bulunmamıştır:

- Değerleme çalışmamız 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.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST Madencilik (XMADN) endeksinde ve BIST Taş Toprak (XTAST) endeksinde faaliyet gösteren firmaların 30.09.2024 finansal tabloları itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır (*Kaynak: Rasyonet*).

Yurtdışı benzer şirketler mevcut olmasına rağmen Şirket'in hasılatı içerisinde ihracat payının sınırlı olması, Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in 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.

3.3. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1. uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in mevcutta geliştirmekte olduğu projelerden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ek olarak Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

4. Değerleme Çalışması

4.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne Göre Özkaynak Değeri

Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda, Şirket'in 2021, 2022, 2023 yılları ile 2024 yılı 9 aylık verileri ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2024-2030 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Tera Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır. 2030 yılı ve sonrası için ortalama TÜFE oranları %9,5 seviyesinde sabit tutulmuştur.

Makro Veriler (Tera Yatırım)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
USD/TL Ortalama	34,63	43,80	51,41	57,47	61,75	65,45	69,38
EUR/TL Ortalama	37,49	47,39	55,63	62,19	66,81	70,82	75,07
TR TÜFE Ortalama	57,5%	30,9%	21,2%	14,0%	9,5%	9,5%	9,5%

Gelir Tablosu Projeksiyonu

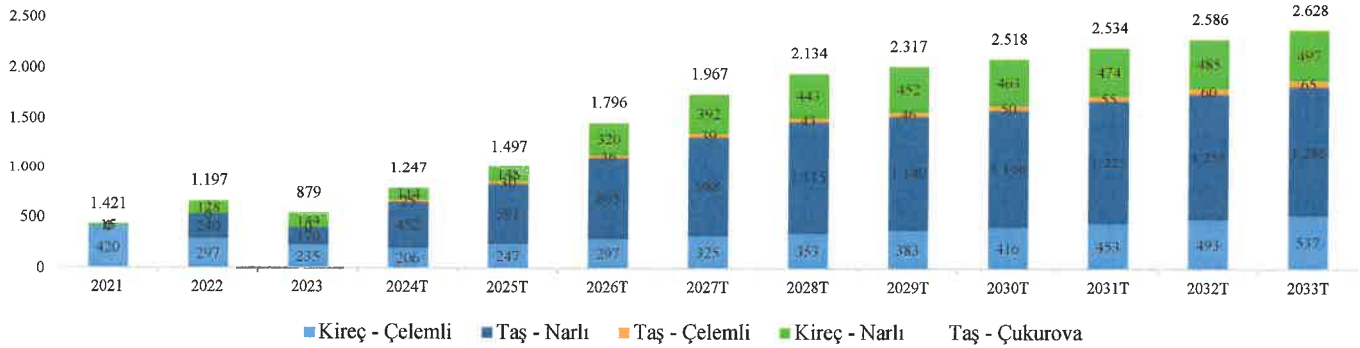
Satışların Projeksiyonu

Şirket'in ürün gamı kireç ve taş olarak iki ana başlık altında toplanmıştır. Şirket'in satış projeksiyonları mevcut müşteri portföyüne satış potansiyeli dikkate alınarak söz konusu iki ana kategorinin satış miktarları (ton) ile satış fiyatları bazında yapılmıştır. Tera Yatırım'ın TÜFE ortalama tahminleri projeksiyon dönemi boyunca kireç ve taş fiyatlarındaki artış oranı olarak kullanılmıştır. Şirket'in fabrikaları Kahramanmaraş (Narlı Fabrika) ve Adana (Çelemlı ve Çukurova) yer almaktadır. 2023 Şubat ayında yaşanan deprem faciasından kaynaklı Şirket'in sınırlı iş kaybı yaşanması nedeniyle üretim ve satış miktarlarında 2023 yılında gerileme yaşanmıştır. 2024 yılında kireç ve taş satış miktarlarının deprem öncesi seviyeye göre sırasıyla %-15,7 azalış ve %64,4 artış göstermesi tahmin edilmektedir. 2024/9 dönemi itibarıyla 2023/9 dönemine göre satış miktarları kireç ve taş olmak üzere sırasıyla %9,7 azalış ve %109,7 oranında artış göstermiştir. 2025 ve 2026 yıllarında ise Çelemlı Fabrikasında hidrolik kireç karışım hattının ve Narlı Fabrikasında kireç öğütme hattının devreye alınmasıyla kireç satışı miktarlarında (ilgili önceki yıllara göre) sırasıyla %23,8 ve %55,8 oranlarında artış öngörülmektedir. 2029 yılı ve kalan projeksiyon dönemleri için kireç miktarları %5,0-%5,8 bandında artacağı varsayılmıştır. 2025 ve 2026 yıllarında taş satışı miktar tahminlerinde ise %22,8 ve %24,5 oranlarında artış tahmin edilmiş olup, 2029 ve sonraki yıllarda ise miktarın %2,0-%6,4 bandında artacağı varsayılmıştır. Satış projeksiyonları yıllık bazda ve 2024-2033 yılları için aşağıdaki şekilde tahmin edilmiştir.

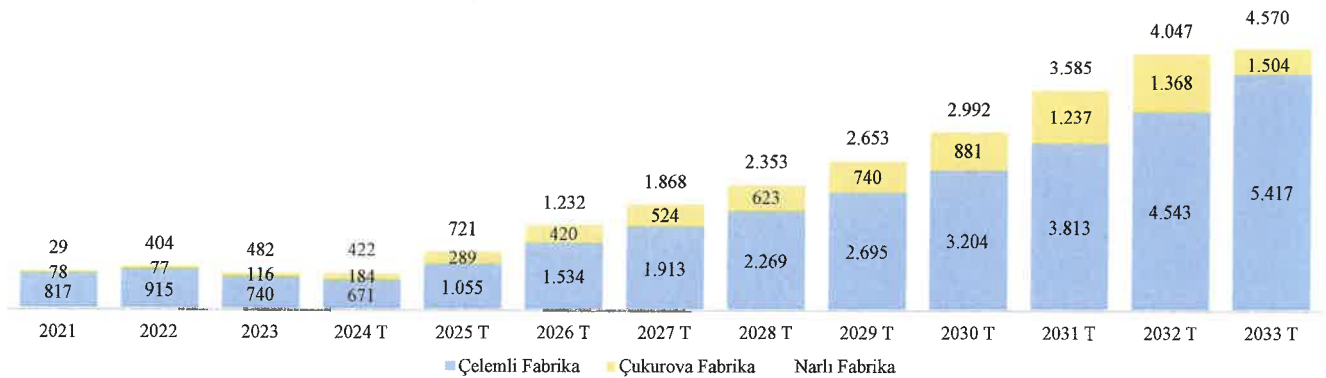
Net Satış Gelirleri (bin TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Çelemlı Fabrika	671.041	1.054.672	1.534.238	1.912.971	2.269.163	2.694.870	3.203.992	3.813.241	4.542.715	5.416.585
Kireç	669.101	1.051.623	1.529.802	1.907.433	2.262.585	2.687.049	3.194.684	3.802.153	4.529.493	5.400.806
Miktar (ton)	206.160	247.442	296.920	325.166	352.677	382.940	416.229	452.847	493.127	537.435
Birim Fiyat	3.246	4.250	5.152	5.866	6.415	7.017	7.675	8.396	9.185	10.049
Taş	1.940	3.049	4.436	5.538	6.577	7.820	9.308	11.088	13.222	15.779
Miktar (ton)	24.881	29.864	35.835	39.244	42.564	46.217	50.234	54.654	59.515	64.863
Birim Fiyat	78	102	124	141	155	169	185	203	222	243
Çukurova Fabrika	183.679	288.689	419.957	524.294	622.676	740.337	881.141	1.236.942	1.367.609	1.504.014

Kireç	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Miktar (ton)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Birim Fiyat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taş	183.679	288.689	419.957	524.294	622.676	740.337	881.141	1.236.942	1.367.609	1.504.014
Miktar (ton)	1.247.341	1.497.112	1.796.474	1.967.371	2.133.826	2.316.927	2.518.337	2.534.104	2.585.582	2.628.346
Birim Fiyat	147	193	234	266	292	320	350	488	529	572
Narlı Fabrika	421.846	721.234	1.231.853	1.868.325	2.353.464	2.652.795	2.991.906	3.585.457	4.046.738	4.569.910
Kireç	371.993	635.999	1.099.887	1.683.737	2.125.358	2.397.444	2.705.888	3.055.716	3.452.670	3.903.307
Miktar (ton)	113.600	148.320	319.584	392.122	442.528	452.404	462.774	473.663	485.096	497.101
Birim Fiyat	3.275	4.288	3.442	4.294	4.803	5.299	5.847	6.451	7.117	7.852
Taş	49.853	85.234	131.966	184.588	228.106	255.351	286.018	529.741	594.068	666.602
Miktar (ton)	452.443	590.725	805.084	987.817	1.114.798	1.139.679	1.165.803	1.224.992	1.254.561	1.285.608
Birim Fiyat	110	144	164	187	205	224	245	432	474	519
Toplam Kireç	1.041.094	1.687.622	2.629.688	3.591.170	4.387.943	5.084.494	5.900.572	6.857.868	7.982.163	9.304.113
Toplam Miktar	319.760	395.762	616.504	717.287	795.205	835.344	879.003	926.510	978.223	1.034.535
Birim Fiyat	3.256	4.264	4.265	5.007	5.518	6.087	6.713	7.402	8.160	8.994
Toplam Taş	235.473	376.973	556.360	714.421	857.360	1.003.508	1.176.467	1.777.771	1.974.898	2.186.395
Toplam Miktar	1.724.666	2.117.700	2.637.393	2.994.433	3.291.189	3.502.822	3.734.375	3.813.750	3.899.658	3.978.817
Birim Fiyat	137	178	211	239	261	286	315	466	506	550
Toplam Satışlar	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

Satış Miktarları (Ton)



Net Satışlar (milyon TL)



Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket'in incelenen dönemler itibarıyla satışların maliyetinin satışlara oranı %70-%80 bandında gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde Şirket'in satış hacminin artması, yeni yatırım ve

hatların devreye alınmasıyla Şirket'in ölçek ekonomisinden faydalanması, satışların maliyeti kalemlerinden ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok maliyetindeki gerilemenin enerji maliyetini düşürücü etkisi doğrultusunda satışların maliyetinin satışlara oranının %66-%77 bandında değişmesi öngörülmektedir. 2024/9 dönemi itibarıyla satışların maliyeti kalemi incelendiğinde ortalama %24'ü hammadde giderlerinden, %41'i genel üretim giderlerinden, %25'i amortisman, %6'sı personel ve %3'ü diğer çeşitli giderlerden oluşmaktadır. Söz konusu ortalamalar dikkate alınarak hammadde ve genel üretim giderleri tahmin edilmiş olup, personel maliyeti ise enflasyon tahminleri üzerinden artırılmıştır. Amortisman giderleri ise Şirket'in yatırım harcamaları da dikkate alınarak mevcut amortisman oranları doğrultusunda tahmin edilmiştir.

Şirket'in brüt kar marjı incelenen dönemler itibarıyla %18-%30 bandında değişmektedir. Projeksiyon döneminde brüt kar marjının yukarıda bahsettiğimiz ölçek ekonomisi ile %24-%34 bandında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Satışların Maliyeti (bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Personel Ücret ve Giderleri	24.777	34.710	47.994	75.604	99.002	120.020	136.823	149.821	164.054	179.639	196.705	215.392	235.854
Amortisman Giderleri	62.873	127.405	199.950	241.446	251.289	255.955	264.168	274.174	285.787	299.287	315.760	334.754	330.174
Diğer SMM Giderleri	600.080	819.756	737.475	668.424	1.225.567	1.954.995	2.641.959	3.218.577	3.735.666	4.342.550	5.298.925	6.109.765	7.050.705
Satışların Maliyeti	687.731	981.869	985.419	985.473	1.575.857	2.330.969	3.042.948	3.642.571	4.185.506	4.821.475	5.811.389	6.659.909	7.616.732
Satışlara Oranı %	74%	70%	74%	77%	76%	73%	71%	69%	69%	68%	67%	67%	66%

Brüt Kar (bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	924.173	1.396.149	1.338.335	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
Satışların Maliyeti	-687.731	-981.869	-985.419	-985.473	-1.575.857	-2.330.969	-3.042.948	-3.642.571	-4.185.506	-4.821.475	-5.811.389	-6.659.909	-7.616.732
Brüt Kar	236.442	414.279	352.916	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 %	26%	30%	26%	23%	24%	27%	29%	31%	31%	32%	33%	33%	34%

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2021-2022 yıllarında %10,0 bandında, 2023 yılında ise satışların deprem nedeniyle gerilemesinden kaynaklı %15,9 seviyesine kadar yükselmiştir. Detaylı olarak incelendiğinde yükselişin temel nedeninin pazarlama ve dağıtım giderlerinin (personel harici kalemler) satışlara oranının sapmasından kaynaklandığı görülmektedir. Projeksiyon döneminde söz konusu giderlerin normalize olacağı (2021-2022: %8, 2023: %13) varsayımı yapılmıştır. Öte yandan, kapasite artışlarından kaynaklı ölçek ekonomisi ile enerji tasarrufu sağlayacak yatırımların maliyetleri düşürücü etkileriyle projeksiyon döneminde faaliyet giderlerinin %9,6-%18,4 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Söz konusu varsayımların, Şirket'in faaliyet ve FAVÖK kar marjları üzerindeki etkisi gelir tablosu projeksiyon bölümünde detaylı olarak gösterilecektir.

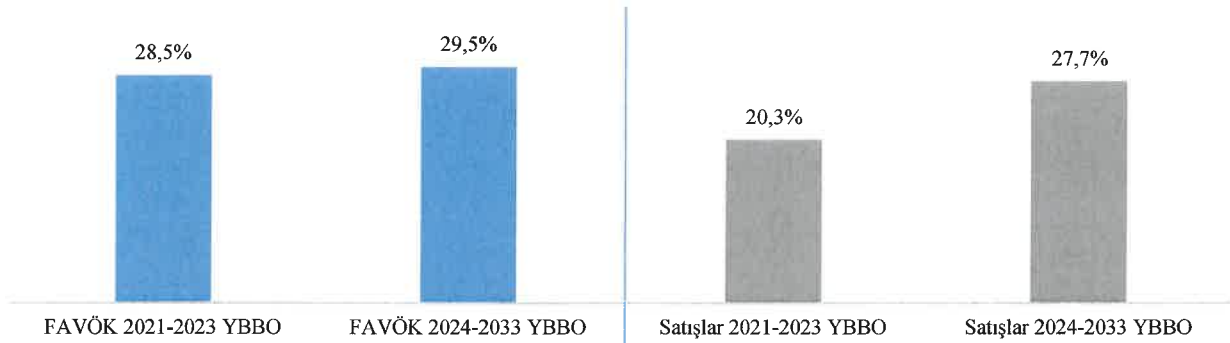
Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

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

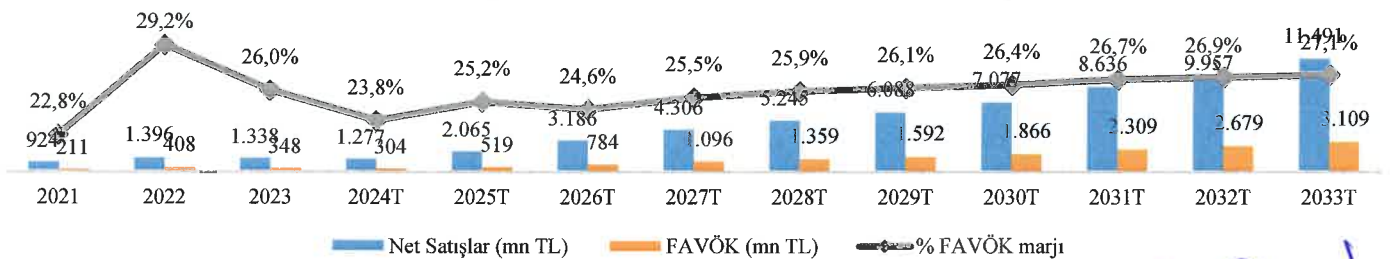
FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda %27,7 ve %29,5 olabileceği tahmin edilmiştir. Şirket'in incelenen dönemleri itibarıyla FAVÖK marjı %22,8-%29,2 bandında seyretmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının yapılan kapasite artışı ve satışların maliyeti kalemlerinden ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok 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, Çelemlı Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda gerçekleştirdiği üretim faaliyetleri için yakıt olarak petrokok kullanmakta olup bu kapsamda petrokokun tedarikine ilişkin bir alım/satım sözleşmesi akdetmiştir. Sözleşmede, tarafların adresleri, petrokokun kalite özellikleri, teslimat koşulları, miktar ve kalite tespiti hususlarına yer verilmiştir.

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri (Bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	924.173	1.396.149	1.338.335	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		51,1%	-4,1%	-4,6%	61,7%	54,3%	35,1%	21,8%	16,1%	16,2%	22,0%	15,3%	15,4%
Satışların Maliyeti	-687.731	-981.869	-985.419	-985.473	-1.575.857	-2.330.969	-3.042.948	-3.642.571	-4.185.506	-4.821.475	-5.811.389	-6.659.909	-7.616.732
Brüt Kar	236.442	414.280	352.917	291.093	488.738	855.079	1.262.642	1.602.732	1.902.496	2.255.563	2.824.250	3.297.152	3.873.777
% Brüt kar marjı	25,6%	29,7%	26,4%	22,8%	23,7%	26,8%	29,3%	30,6%	31,2%	31,9%	32,7%	33,1%	33,7%
Faaliyet Giderleri	-92.899	-139.271	-212.159	-234.935	-227.193	-333.302	-437.551	-524.666	-603.948	-696.521	-839.102	-961.904	-1.103.203
% Büyüme		49,9%	52,3%	10,7%	-3,3%	46,7%	31,3%	19,9%	15,1%	15,3%	20,5%	14,6%	14,7%
% Satışlara oranı	10,1%	10,0%	15,9%	18,4%	11,0%	10,5%	10,2%	10,0%	9,9%	9,8%	9,7%	9,7%	9,6%
Faaliyet Karı	143.543	275.008	140.758	56.159	261.544	521.778	825.091	1.078.066	1.298.547	1.559.043	1.985.148	2.335.248	2.770.574
% Faaliyet kar marjı	15,5%	19,7%	10,5%	4,4%	12,7%	16,4%	19,2%	20,6%	21,3%	22,0%	23,0%	23,5%	24,1%
Amortisman	67.158	133.233	206.936	247.698	257.797	262.583	271.009	281.274	293.188	307.038	323.937	343.423	338.724
FAVÖK	210.701	408.241	347.694	303.857	519.341	784.361	1.096.100	1.359.340	1.591.735	1.866.080	2.309.085	2.678.671	3.109.298
% FAVÖK marjı	22,8%	29,2%	26,0%	23,8%	25,2%	24,6%	25,5%	25,9%	26,1%	26,4%	26,7%	26,9%	27,1%

2021-2023 ile projeksiyon dönemi Net Satış ve FAVÖK YBBO karşılaştırması



Yıllar itibarıyla net satışlar, FAVÖK ve FAVÖK marjları



İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Net İşletme Sermayesi (Bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış Gelirleri	924.173	1.396.149	1.338.335	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
Satışların Maliyeti	687.731	981.869	985.419	985.473	1.575.857	2.330.969	3.042.948	3.642.571	4.185.506	4.821.475	5.811.389	6.659.909	7.616.732
Ticari Alacaklar	187.143	181.132	180.663	190.968	308.853	476.617	644.095	784.671	910.735	1.058.690	1.291.849	1.489.527	1.718.923
Gün Sayısı	74	47	49	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
Stoklar	87.457	130.040	135.873	121.643	194.518	287.726	375.610	449.625	516.643	595.145	717.336	822.074	940.180
Gün Sayısı	46	48	50	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Ticari Borçlar	213.764	156.702	114.602	187.325	299.549	443.086	578.424	692.404	795.608	916.498	1.104.667	1.265.959	1.447.838
Gün Sayısı	113	58	42	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
İşletme Sermayesi	60.836	154.470	201.934	125.286	203.822	321.257	441.281	541.893	631.769	737.337	904.518	1.045.642	1.211.265
Değişimi		93.634	47.464	-76.648	78.536	117.435	120.024	100.611	89.877	105.567	167.181	141.124	165.624

İşletme Sermayesi 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in incelenen dönemlere (2021-2024/9) ait finansalları baz alınarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve ortalamaları alınarak bütün projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak varsayılmıştır. Sonuç olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatlarına ulaşması için 2024-2026 yıllarında hat yatırımı yapması ve ilgili yönetim kurulu kararı uyarınca Şirket'in sermaye artırımını ile ihraç edilecek yeni payların halka arz edilmesi sonucunda halka arz masraflarının çıkarılmasından sonra elde edilecek gelirin tamamı maddi duran varlık yatırım harcamalarında kullanılacağı öngörülmüştür. 2024 – 2026 yapılması planlanan hat yatırımları çerçevesinde 2024 yılından başlamak üzere 2026 yılına kadar söz konusu kapasite artırıcı yatırımların devam etmesi neticesinde yıllara sari olacak şekilde peyderpey projeksiyon dönemleri boyunca üretim ve hasılat tutarlarında artışlar öngörülmüş ve 2029 yılından sonra projeksiyon dönemi sonuna kadar sabit tutulmuştur. Söz konusu karar dahilinde sermaye artırımından elde edilecek olan gelir; i) Çelemler Fabrikası Hammadde Hazırlama (Kırma-Elleme) Tesis Kurulumu, Tüm Destek Ekipmanları ve Altyapısı %40-45 (yatırım maliyeti: 8.300.000 USD), ii) Çelemler Fabrikası Hidrolik Kireç Karışım Hattı Kurulması %3-7 (yatırım maliyeti:1.000.000 USD), iii) Narlı Fabrikası Kireç Söndürme, Sarım Tesisi, Büyük Çuval Dolumu, Paketleme ve Ambalajlama Tesisi (Silolar ve Tüm Ekipmanları ile) %8-10 (yatırım maliyeti:160.000.000 TL) ve iv) Narlı Fabrikası Mikronize Kireç Öğütme Hattı ve Ekipman Kurulumu %19-23 (yatırım maliyeti: 6.000.000 USD) oranında planlanan yatırımlarında kullanılacaktır. İlerleyen dönemlerde ise planlanan yatırımlar, yenileme ve bakım onarım, ile modernizasyon yatırımlarının cironun yaklaşık %2 bandında olacağı öngörülmüştür.

Bin TL	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Yatırım harcamaları	149.892	121.211	62.350	84.259	102.649	119.140	138.496	168.997	194.857	224.866
Toplam	149.892	121.211	62.350	84.259	102.649	119.140	138.496	168.997	194.857	224.866

Satışlara Oranı %	12%	6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
-------------------	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Net Finansal Borç / Net Nakit

Şirket'in 2021-2023 yıllarına ilişkin borçluluk tablosu aşağıdaki gibidir. Öte yandan, Şirket'in 30.09.2024 itibarıyla net finansal borcu 111.585.042 TL'dir.

Borçluluk (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
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
Net Borç / (Net Nakit)	370.342.841	326.661.167	41.321.882	111.585.042

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	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	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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%
AOSM	34,2%	32,6%	31,0%	29,4%	27,7%	26,1%	24,5%	22,9%	21,3%	19,7%

Kaynak: Tera Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 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 değerlendirilmesinde 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 %30,0 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.

İndirgenmiş Nakit Akışlar

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise 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 değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri **5.772.072 bin TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (Bin TL)	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E	2033 E
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 Akışları	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
Σ İndirgenmiş Nakit Akışlar	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									

4.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı)

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 içi 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 (quartile) dilimde olanlar ile kullanılan çarpanların en yüksek olanı aykırı değer olarak nitelendirilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurt dışı 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).

* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" ve "pazarlama giderleri" kaleminden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Çarpan analizinde, yurt içinde BIST Madencilik ile BIST Taş Toprak endeksleri incelenmiştir. Bu inceleme sonrasında ilgili firmalar için özet bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Benzer Şirket	Açıklamalar
Altınyaz Madencilik ve Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1962 yılından bu yana bitkisel yağ üretimi yapan Altınyaz Madencilik ve Enerji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. 19.12.2018 tarihinde Gürtaş'a ait İzmir A.O.S.B.'de bulunan gayrimenkul ve makine parkının tamamını Yakamoz Yağ San. ve Tic. A.Ş.'ye satmış ve ticari faaliyetlerine İzmir adresinde devam etmeye başlamıştır.
CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	CVK Madencilik, 15.08.2006 tarihinde krom madenciliği alanında faaliyet göstermek üzere CVK Krom Maden Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile kurulmuştur. Daha sonra

	faaliyet alanı diğer metalik madenlerle genişleyen şirketin unvanı, 16.11.2011 tarihinde CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	Koza Altın İşletmeleri A.Ş. Türkiye'deki altın madenlerini araştırmak ve işletmek amacıyla kurulmuştur.
Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.	Koza Anadolu Metal Madencilik A.Ş. 1986 yılında, bakır, kurşun-çinko, demir v.b. metalik maden yataklarının araştırılması, geliştirilmesi ve üretilmesi ile, sürekli olarak gelişimi hedef edinmiş bir maden şirkettir.
Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1994 yılında kurulmuş olan Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. taş, bakır madenciliği ve elektrik üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.

Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Benzer Şirket	Açıklamalar
Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.	Şirket, çimento, klinker ve diğer ilgili ürünlerin üretim, pazarlama ve dağıtım ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin üretimi İstanbul, Ambarlı'da dört çimento fabrikası ve öğütme merkezinde gerçekleştirilmektedir. Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş., İtalyan Italcementi Grubu'nun bir iştirakidir ve Türkiye'de Ciments Francais'in temsilci firması Set Group Holding A.Ş. tarafından yönetilmektedir.
Akçansa Çimento ve Sanayi A.Ş.	Şirket, Türkiye merkezli bir çimento, klinker, hazır beton (RMC) ve agrega üreticisidir. Çanakkale ve Ambarlı'da liman işletme işiyle de uğraşmaktadır.
Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.	Şirket, yapı malzemeleri sektöründe faaliyet göstermekte olup, yer ve duvar seramiği, vitrifiye ürünleri ve teknik ve sırlı granit üretiminde bulunmaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini Bilecik ilindeki 3 farklı tesiste yer alan, 666.432 metrekare arazi üzerinde 203.728 metrekare kapalı alanda gerçekleştirmektedir.
Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, Türkiye merkezli bir beton üreticisidir. Şirketin faaliyet konusu; hazır beton üretimi, alım satımı ile taş ve kum ocağı açılması ve işletilmesidir. Şirket, üretim ve satış faaliyetlerini İstanbul'da 21 farklı lokasyonda, 29 hazır beton tesisi ile sürdürmektedir, ek olarak şirket 6 milyon ton agrega üretim kapasitesine sahip 2 taş kırma tesisi de işletmektedir.
Batisöke Çimento Sanayi T.A.Ş.	Şirket, çimento ve klinker ürünlerinin imalat ve dağıtım ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Ürünleri arasında Portland kompoze çimento, puzolanik çimento, Portland alçı taşı çimentosu (beyaz), sülfata dayanıklı Portland çimento ve agrega vardır.
Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş.	Şirket, çimento, hazır beton, agrega ve klinker üretimi ve pazarlaması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin yılda 1.400.000 ton klinker üretim kapasitesi ve yılda 1.800.000 ton çimento üretim kapasitesi vardır.
Bursa Çimento Fabrikası A.Ş.	Şirket, klinker, çimento ve hazır beton ürünlerin imalatı ve satışı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket,

	iştirakleri ile birlikte beş sektörde faaldir: Çimento, Çelik, Hazır Beton, Kül ve Liman hizmetleri.
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye merkezli bir çimento, klinker ve hazır beton üreticisidir. Şirket, Gri Portland Çimentoya ilaveten beyaz çimento ve kalsiyum aluminat çimento gibi özel çeşitler dahil çeşitli ürünler sunmaktadır.
Çimbeton Hazır beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, hazır beton, torba çimento ve kireç üretim, pazarlama ve satışı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, asbestli çimento boru, Portland çimento ve agreganın yanı sıra Seraper markası altında pazarlanan renkli beton çatı ve yer karoları üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir imalat şirkettir.
Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, iç ve dış mekanlar için seramik ve porselen duvar karoları üretim, satış ve dağıtım ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Sunduğu ürünler arasında Alabastrino, Altavilla, Black and white, Carrara, Diamond, Diva, Elegant ve Energy bulunmaktadır.
Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, klinker ve hazır beton gibi inşaat malzemeleri imalatı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, Türkiye merkezli bir yapı kimyasalları üreticisidir. Şirket, seramik yapıştırıcıları, derz dolguları, su ve ısı yalıtım malzemeleri, iç ve dış cephe boyaları, mastikler, köpükler, yüzey hazırlık malzemeleri, seramik temizlik ve bakım malzemeleri ve dekoratif hazır renkli sıva üretimi yapmaktadır.
Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.	Başta seramik olmak üzere makine ve parça imalatı, savunma, kimya, elektrik malzemeleri, enerji, bilişim, nakliye, turizm ve gıda alanlarında faaliyet gösterir. 26 Temmuz 1957'de, Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. ve Çanakkale Seramik Fabrikaları A.Ş. tek isim altında bir araya gelmesi ile kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu olan seramik sektöründe Avrupa'nın 3., dünyanın 12. en büyük seramik karo üreticisi, yapı kimyasalları sektöründe ise üretim ve satış kapasitesi olarak Türkiye'de 1., Avrupa'da ise 5. en büyük şirketi durumundadır
Konya Çimento Sanayi A.Ş.	Çimento, agrega ve hazır beton üretimi ve pazarlanması ile iştigal eden Türkiye merkezli bir şirkettir.
Kütahya Porselen Sanayi A.Ş.	Porselen yemek takımları, seramik ve cam dekoratif ev eşyaları, ambalaj malzemeleri, yer ve duvar karoları üretimi ile iştigal eden Türkiye merkezli bir şirkettir.
Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Çimento sektöründe karbon ayak izi ölçümlemesini ve raporlamasını yapan Limak Çimento'ya bağlı olan Limak Doğu Anadolu Çimento, sıfır atık belgesi ile üretimini yapmaktadır.
Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Tic. A.Ş.	Şirket mermer, doğal taş, traverten, oniks ve benzeri ürünleri; levha, fayans, mozaik, dekoratif ve proje ölçülerinde üreten doğal taş şirketleri arasında yer almaktadırlar.
Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye merkezli bir mühendislik firmasıdır. Şirket, köprüler için ön gerilmeli kirişler, direkler, parke taşları

	dahil çeşitli ürünler sunmaktadır. Niğbaş ayrıca hazır beton üretimi ve dağıtımı ile de uğraşmaktadır.
Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	Şirket çimento, klinker ve benzer ürünlerin üretim ve tedariki ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	Çimento ve klinker imalatı ve satışı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Ürün portföyü Portland çimento, puzolanik çimento, Portland kompoze çimento, sulfata dayanıklı çimento ve petrol çimentosu gibi çeşitli tipte çimento ve klinkerleri kapsamaktadır.
QUA Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	Türkiye merkezli bir seramik ve diğer kaplama ürünleri üreticisidir. Şirket, yer karosu ve fayans malzemeleri, teknik granit, vitrifiye, karo hammaddeleri ve yapıştırıcıları üretimlerini Aydın'da bulunan, toplam 5,5 milyon metrekare kapasitesi bulunan üretim tesislerinde gerçekleştirilmektedir.
Uşak Seramik Sanayi A.Ş.	İnşaat sanayisi için duvar ve yer seramikleri ve karolar, sırlı porselen karolar, dekoratif bordürler ve paneller üretim, satış ve dağıtımı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.

Emsal şirket olarak hesaplamaya dahil edilen şirketlerin uç değerler elenerek hesaplanan medyan çarpanları aşağıda yer almaktadır.

Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Kod	Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
ALMAD:IS	Altınyaz 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
Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)		12,8	27,1	2,0
Minimum 1. Kartil		4,6	18,8	1,6
Maksimum		38,8	886,4	2,8

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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	Batısöke Çimento	52,2	13,9	3,7
BTCIM:IS	Bati 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.	1,1
GOLTS:IS	Göltaş Çimento	7,7	3,9	1,2
KLKIM:IS	Kalekim Kimyevi Maddeler	8,3	14,2	3,7
KLSE:IS	Kaleseramik Canakkale 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:IS	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
Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)		10,5	13,9	2,0
Minimum 1. Kartil		7,0	7,8	1,1
Maksimum		345,8	151,8	11,1

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

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.

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
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					4.530.257.542

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
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					3.375.571.374

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

Çarpan Analizi	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
Ağırlıklı Özkaynak Değeri			3.952.914.458

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.

5. Sonuç

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. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde 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 düşünülmekle 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 artırım 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 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
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	4.680.577.292
Pay Adedi			100.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			46,81

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	30.09.2024
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	4.680.577.292
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	3.744.461.834
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	37,44
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	24.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	17.000.000
Ortak Satışı (Pay Adedi)	7.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	898.560.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	4.380.480.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	117.000.000
Halka Açıklık Oranı	20,51%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAVE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

06.12.2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu. İzahname'nin bir parçası olan 06.12.2024 tarih ve 2024/15 numaralı Vişne Madencilik Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür

EK 2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan
SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

06.12.2024

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari üç halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son üç analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

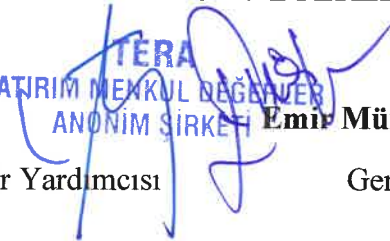
Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta ve Tera Yatırım İnternet Sitesinde Yayınlanma Tarihi	Halka Açılan Ortaklığın Talep Toplama Tarihleri
Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.	10.12.2024 – 18.52	11-12 Aralık 2024
Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.	14.05.2024 – 21.58	15-16-17 Mayıs 2024
IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş.	27.03.2024 – 09.07	27-28-29 Mart 2024

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı


YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür

EK 3: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı
SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

06.12.2024

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Vişne Madencilik Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 06.12.2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge. geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,

niteliklere sahip olduğumuzu raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı


TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür

EK4: Lisans Belgeleri**SERMAYE PİYASASI KURULU****ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA****Eskişehir Yolu 8.Km No:156****06530 Ankara****Ethem Umut Beytorun***SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:*<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/789B7C4A-D091-4E33-B1F6-C4CA5D0D7F80>**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU
A.Ş.**

SPL, Türkiye’de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	23.12.2019	90***1	AKTİF LİSANS

**ETHEM UMUT BEYTORUN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri
Düzey 3 Lisansı sahibidir.****Rozet Hakkında:**

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**Seda Demirelli Küçükmeral***SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:*<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=6EAF2DC5-C6F9-429F-A404-21719C4E7ED3>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

31.07.2014

BELGE NUMARASI

207205

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

SEDA DEMİRELLİ KÜÇÜKMERAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Recep Bozkurt

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/424F1398-EA31-4920-BF53-B172B59EDC46>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

30.01.2013

BELGE NUMARASI

206166

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

RECEP BOZKURT, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Mehmet Ali Vardar

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4C74290B-886C-4DF3-999A-334841A2C686>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

**DÜZENLENDİĞİ TARİH**

5.07.2024

BELGE NUMARASI

930889

LİSANS DURUMU**AKTİF LİSANS**

MEHMET ALİ VARDAR, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür