



Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme
Raporu- II**

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

29.01.2026

İÇİNDEKİLER

1. Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
2. Fiyat Tespit Raporu Özeti	3
3. Halka Arz Sonuçları	8
4. Halka Arz Sonrası Finansal Performans	8
5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	8
6. Sonuç	10

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

İşbu rapor; Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile ilgili (“Vişne Madencilik” veya “Şirket”) 06.12.2024 tarihinde Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanan ve 27.01.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayımlanan Fiyat Tespit Raporu’nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile hazırlanmıştır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Vişne Madencilik’in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yılları ile 30.09.2023 ve 30.09.2024 ara dönem bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetimi tahminleri ve Tera Yatırım’ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Vişne Madencilik’in sermaye artırım ve ortak satışı yolu ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve firmanın spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) endeksi şirketleri verileri dikkate alınmıştır.

Yurt dışı 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.

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.

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.

2.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan analizine konu özet finansallar aşağıdaki gibidir:

Vişne Madencilik	30.09.2025
Net Kar (yıllıklandırılmış)	214.454.389
FAVÖK (yıllıklandırılmış)	279.663.590
Net Borç (Nakit) (30.09.2024 itibarıyla)	111.585.042
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar (30.09.2024 itibarıyla)	2.127.081.996

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.1.1. Yurtiçi Benzer Şirketler

Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Kod	Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
ALMAD:IS	Altınyaz Madencilik Ve Enerji	38,8	-	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	Batisöke Çimento	52,2	13,9	3,7
BTCIM:IS	Batı Çimento	15,9	7,9	1,7
BUCIM:IS	Bursa Çimento	4,2	3,6	1,0
CIMSA:IS	Çimsa	7,8	8,5	1,6
CMBTN:IS	Çimbeton	26,8	63,7	10,1
DOGUB:IS	Doğusan	a.d.	a.d.	9,0
EGSER:IS	Ege Seramik	a.d.	a.d.	1,1
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 Turunc Madencilik	12,0	22,3	1,7
NIBAS:IS	Niğbaşı 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)

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

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

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

Çarpan Analizi	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurt İçi - BIST Taş Toprak	3.375.571.374	50%	1.687.785.687
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları Yurt İçi - 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.

2.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

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 değerlendirilmesine ilişkin 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%	22%	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

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.

2.2.Değerleme Yöntemi Sonucu

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. 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. 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 artırımı 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.

3. Halka Arz Sonuçları

Tera Yatırım liderliğindeki konsorsiyum aracılığı ile Vişne Madencilik paylarının halka arzında talep toplama işlemleri 3-4-5 Şubat 2025 tarihlerinde tamamlanmış ve sermaye artırımını ile ortak satışı kapsamında satışa sunulan toplam 24.000.000 TL nominal değerli paylar dağıtımına konu edilerek satışı gerçekleştirilmiştir.

Vişne Madencilik 898.560.000 TL halka arz büyüklüğüne sahip ve 24.000.000 TL nominal değerli paylarının halka arzında 228.291 adet yurt içi bireysel yatırımcıya, 10 adet yüksek başvurulı yatırımcılar, 140 adet grup çalışanlarından olan yatırımcılara, 17 adet yurt içi kurumsal yatırımcıya ve 1 adet yurt dışı kurumsal yatırımcıya olmak üzere toplamda 228.459 yatırımcıya dağıtım gerçekleştirilmiştir.

Dağıtım esas tahsisat oranları ise yurt içi bireysel yatırımcılar için %59,47, yüksek başvurulı yatırımcılar grubu için %23,31, grup çalışanları için %0,32, yurt içi kurumsal yatırımcılar için %12,27 ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar için ise %4,63 olarak gerçekleşmiştir.

Halka arz ilişkin dağıtım tutarları ve talebi karşılanan başvuru sayısı, yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat Tutarları (TL)	Planlanan Tahsisat Oranları (%)	Gelen Talep Tutarları (Nominal TL)	Talep Gönderen Yatırımcı Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	9.540.000	39,75%	19.911.332	228.314	14.273.489	59,47%	228.291
Yüksek Başvurulı Yatırımcılar	2.400.000	10,00%	5.594.394	10	5.594.394	23,31%	10
Grup Çalışanları	60.000	0,25%	77.097	140	77.097	0,32%	140
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	6.000.000	25,00%	2.945.020	17	2.945.020	12,27%	17
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	6.000.000	25,00%	1.110.000	1	1.110.000	4,63%	1
Toplam	24.000.000	100,00%	29.637.843	228.482	24.000.000	100,00%	228.459

Kaynak: www.kap.org.tr

4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket, paylarının 11.02.2025 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından işbu rapor tarihi itibarıyla en son 2025 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan Bağımsız Denetim Raporlarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Finansal Kalemler (TL)	31.12.2024*	30.09.2024**	30.09.2025**
Net Satışlar	1.114.606.013	1.106.148.896	1.042.424.986
Brüt Kâr/(Zarar)	184.642.604	218.106.673	193.483.519
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.944.589	44.957.949	3.055.211
Dönem Net Kârı/(Zararı)	-25.596.146	35.438.670	9.817.352
Özkaynak	2.199.154.621	Mevcut değil	3.439.418.594

Kaynak: www.kap.org.tr

* 31.12.2024 tarihli satın alma gücü esas alınmıştır.

**30.09.2025 tarihli satın alma gücü esas alınmıştır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonları ile 30.09.2025 tarihli bilanço dönemi itibarıyla gerçekleştirmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

bin TL	2025/09 Gerçekleşen*	2025 Tahmini**	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	1.042.425	1.548.446	67,32%
Brüt Kar	193.484	366.554	52,78%
Faaliyet Karı	3.055	196.158	1,56%
Amortisman	222.561	193.348	115,11%
FAVÖK	225.616	389.506	57,92%

Kaynak: Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

*30.09.2025 Bağımsız Denetim Raporu

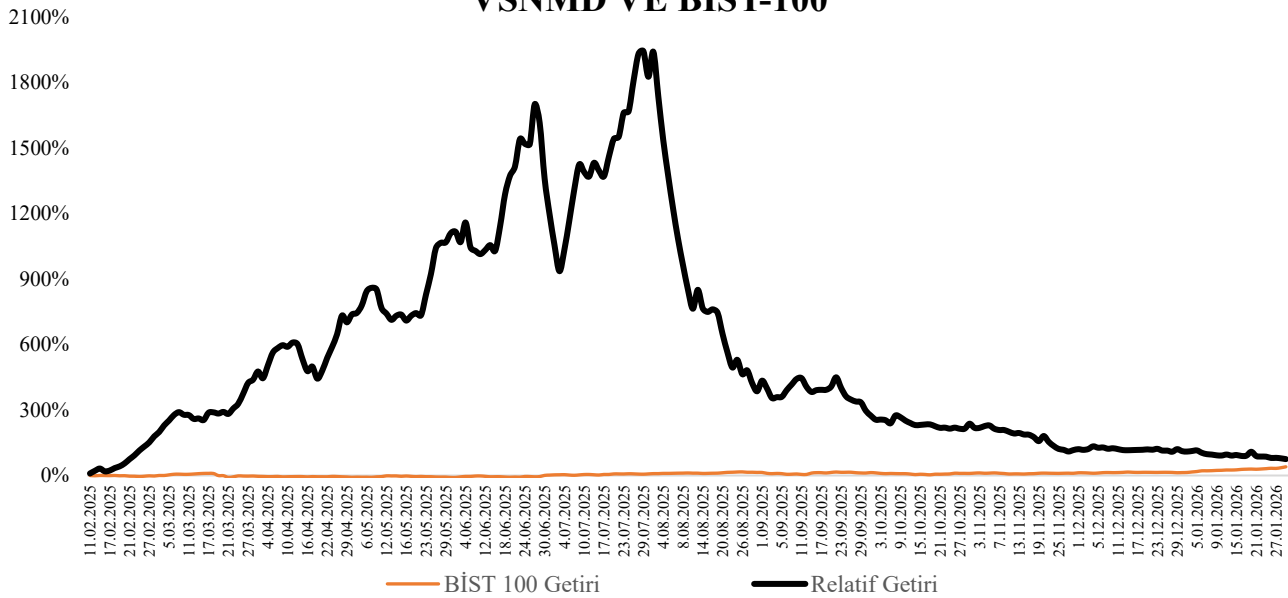
**İlgili veriler, Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 31.12.2025 tarihli yıllık tahminlerin dörtte üçü esas alınarak (12 aylık verilerin 9 aylık döneme uyarlanması suretiyle) hesaplanmıştır.

Gerçekleşmelere genel olarak bakıldığında, özellikle 2.çeyrekten itibaren etkili olan global ticari ve siyasi gerginlikler ile ABD ve Çin arasında başlayan hammadde tedarigi ve global pazar paylaşımı odaklı karşılıklı olarak gümrük vergilerine uygulanan tarife değişiklikleri dış ticarete büyük dalgalanmalara sebebiyet vermiş, bu da Şirket'in 2025 öngörülerinde sapmalara neden olmuştur.

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Vişne Madencilik payları, 11.02.2025 tarihinde VSNMD kodu ile pay başına 37,44 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 37,44 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 29.01.2026 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 91,80 TL'dir. Vişne Madencilik payları halka arz fiyatına kıyasla %145,19 oranında değer kazanmıştır.

VSNMD VE BİST-100



6. Sonuç

Vişne Madencilik payları, işlem görmeye başladığı 11.02.2025 tarihinden bugüne BIST 100 endeksinin üstünde bir performans sergilemiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	29.01.2026 (12. Ay)
VSNMD	37,44	91,80
Vişne Madencilik (Getiri)	145,19%	
BIST 100 (Kapanış)	9.883	13.831
BIST 100 (Getiri)	39,95%	