

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. Değerleme Raporu



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

**Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263**

26/08/2025

Rapor Bilgileri

- a) Raporun Tarihi (Aynı zamanda sayısı): 26 Ağustos 2025
- b) Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu.
- c) Değerleme Para Birimi: Türk Lirası
- d) Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. (Bundan böyle "BMD" olarak anılacaktır) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- e) Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- f) Değerlemeyi Talep Eden: Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı No: 3 Next Level A Blok 1. Kat No: 1 06520 Söğütözü, Çankaya/Ankara adresinde mukim Pasifik Holding A.Ş. (Bundan böyle "Pasifik Holding" veya "Müşteri" olarak anılacaktır).
- g) Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Pasifik Holding veya Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. İş bu raporla eş anlı olarak Pasifik Holding'in ortağı olduğu şirketlere BMD tarafından değerlendirme hizmeti verilmiştir.
- Değerlemeye konu olan "Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş." ile BMD arasında herhangi bir ticari ilişki veya ortaklık ilişkisi bulunmamaktadır. Şirket'e 13.12.2024, 24.03.2025 ve 03.06.2025 tarihlerinde değerlendirme hizmeti verilmiş olup değerlendirme raporlarında sırasıyla 886.305.313 TL, 1.046.080.654 TL ve 1.211.154.444 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. İş bu raporda tespit edilen 1.242.728.900 TL değer Şirket'in iş planını güncellemiş olması ve finans piyasalarında yaşanan gelişmeler nedeniyle önceki raporda tespit edilen değerden farklıdır.
- h) Değerleme Tarihi: 30 Haziran 2025
- i) Dayanak Sözleşme Tarihi: 2 Aralık 2024
- j) Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları: İşbu rapor muhatabı olan Pasifik Holding'in dahili kullanımı ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.
- k) Değerlemeye ilişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar Veri Kaynakları: Değerlemede kullanılan veriler, Şirket tarafından paylaşılan TFRS/TMS'ye uygun olarak hazırlanmış 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin beyanları ve BMD bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.



Pasifik Holding A.Ş.'ye

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. ("Pasifik Madencilik" veya "Şirket") değerini içeren "Değerleme Raporu" çalışmamızı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması Pasifik Holding'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Şirket'in sahip olabileceği piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.


Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Bu değerleme çalışmasında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)

Raporun ilgili yerlerindeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, sabit kıymet yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi **1.351.704.996 TL** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden 111.913.516 TL kısa vadeli yükümlülükler düşülerek ve 2.937.420 TL dönen varlıklar eklenerek 30.06.2025 itibarıyla **1.242.728.900 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Pasifik Madencilik İNA Değeri, TL	30.06.2025
Firma Değeri	1.351.704.996
Dönen Varlıklar	2.937.420
Kısa Vadeli Yükümlülükler	111.913.516
Piyasa Değeri	1.242.728.900

Nihai Değer Görüşü

Değerleme, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi üzerinden yapılmış olup Şirket için **1.242.728.900 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır. Değerlemede sadece gelir yaklaşımı İNA metodunun kullanılmasının sebebi Şirket'in yatırım sürecinde olması nedeniyle faaliyetlerine henüz tam olarak başlamamış olması nedeniyle çarpan analizine konu edilebilecek mali verilerinin henüz olmaması ve gelecek dönemdeki iş planına göre mevcut durumdaki gelir ve karlılığını artırma potansiyeli bulunmasıdır. Maliyet yaklaşımı (özkaynak veya net aktif değer) şirketin gayrifaal olmaması veya holding/gayrimenkul yatırım ortaklığı gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine sahip olduğu iştirak veya varlıklardan gelir elde eden bir şirket olmaması nedeniyle kullanılmamıştır.

Şirket'in geçmiş dönem finansal ve operasyonel verileri, yatırımlarının işbu rapor tarihi itibarıyla henüz tamamlanmamış olması nedeniyle bulunmamaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir. Nakit akımları tahmin edilirken Şirket yetkilileri ile istişare edilmiş, varsayımların üzerinden geçilmiş ve Şirket yönetiminin beyanlarına istinaden gelir/gider parametreleri nakit akım tahmininde kullanılmıştır.

Büyüme evresindeki şirketlerin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesi olgun şirketlere göre daha zor olup tahminlerde sapma olasılığı daha fazladır.

Şirket yeni yatırımlarla kapasitesini artırmayı ve faaliyet göstermeyi planladığı yeni ülkelerle gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Projeksiyon döneminde öngörülen nakit akımlarında bu büyümenin etkisi görülecek olsa da geçmiş operasyonel ve finansal verilerden ayrışması normal karşılanmaktadır.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuzmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

26 Ağustos 2025



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	- 6 -
1.1. Kısaca Pasifik Madencilik	- 6 -
1.2. Sektör Hakkında	- 7 -
2. MALİ VERİLER	- 13 -
2.1. Gelir Tablosu	- 14 -
2.2. Bilanço	- 14 -
3. DEĞERLEME.....	- 16 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 16 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 18 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 18 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 18 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 20 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 21 -
4. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI DEĞERLEMESİ.....	- 22 -
4.1. Genel Varsayımlar	- 22 -
4.2. Gelir & Maliyet & FAVÖK	- 22 -
4.3. Kurumlar Vergisi	- 23 -
4.4. İşletme Sermayesi Projeksiyonu	- 23 -
4.5. Yatırım Harcamaları	- 23 -
4.6. İndirgeme Oranı Tespiti - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	- 24 -
4.7. Net Borç	- 24 -
4.8. İNA Değeri	- 25 -
5. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ	- 25 -
Ekler	- 26 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 26 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 26 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 26 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 27 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı	- 28 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 28 -
Ek7: UMREK Raporu	- 28 -

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

PASİFİKMADEN

1.1. Kısaca Pasifik Madencilik

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. ("Şirket") Ankara Ticaret Sicilinde 361727 sicil numarasıyla kayıtlı olup Ankara'da kurulmuştur. Şirket 14 Ekim 2013 tarih ve 8425 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde Pasifik Perakende Sinema ve Spor Hizmetleri Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Şirket 2 Kasım 2023 tarih ve 10949 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde tür ve unvan değişikliği yaparak "Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş." olarak tescil edilmiştir.

Şirket'in merkezi, Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) Next Level No: 3A İç Kapı No:1 Çankaya/Ankara'da adresinde bulunmaktadır.

Şirketin faaliyet konusu; her türlü maden arama işine, geliştirme ve işletmeye ilişkin faaliyette bulunmak, her türlü maden ve ocağı devir almak, maden ihraç ve ithal etmek, lisanslı alanlarda veya jeofizik arama veya sondaj yapılan benzeri yerlerden her tür maden tetkik işlemi yapmak olarak tanımlanmıştır.

Pasifik Maden öncelikle Türkiye'nin doğal kaynaklarını keşfederek değerlendirmeyi, saklı potansiyelini ortaya çıkarmayı tüm paydaşları için sürdürülebilir değer yaratmayı hedeflemektedir.

Şirketin Sivas'ın Zara, İmranlı ve Suşehri ilçeleri üçgenini sınırları dahilinde 4 adet IV. Grup maden arama ruhsatı bulunmaktadır. Sivas'ta bulunan 3 maden sahasında yapılan karotlu sondaj çalışmaları sonrasında maden varlığı tespit edilmesi üzerine Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü'ne işletme projesi verilmesi için başvuru yapılmıştır. Diğer işlemlerinin devamı için kurumdan onay beklenmektedir.

Erzincan Tercan'da yer alan maden sahasında jeolojik arama ve geliştirme çalışmaları kapsamında anomali değeri gelebilecek bölgelerde kayaç ve soil numuneleri alınma çalışmaları devam etmektedir.

Şirket alanında uzmanlaşmış olan ekibiyle hızla büyürken, madencilikteki en son teknolojileri ve en iyi uygulamaları kullanarak performansını sürekli iyileştirmeyi, sürdürülebilir verimlilik sağlamayı, aynı zamanda yatırım yaptığı bölgedeki toplulukları ve çevreyi korumayı da amaçlamaktadır. Ayrıca, ISG Belgesi kapsamında çalışanlarını korumak için riskleri minimuma indiren sağlıklı iş ortamları sağlamaktadır.

Şirketin devraldığı maden arama ruhsatlarının yanı sıra yeni arama ve işletme ruhsatlarını da hızla tamamlayarak doğal zenginlikleri ülkemize ve ekonomiye kazandırmaya çalışmaktadır.



Madenköy Polimetal Projesinin Şirkete Geçiş Sürecindeki Denetim Aşamasından

UMREK RAPORU

16 Temmuz 2024 tarihinde Şirket'in Sivas Maden Köy PB-Zn Projesi için "UMREK Maden Kaynakları ve Arama Hedefleri Raporu" Caka Madencilik bünyesinde Oğuz Turunç yetkin kişisi tarafından Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu (UMREK) Raporu hazırlanmıştır. İlgili rapor işbu değerleme raporunun bir eki olup özetle Maden Köy Projesi'nde Mümkün Rezervin 3,05 milyon ton Tüvenan cevheri içerisinde %0,81 oranında 25 bin ton Pb (kurşun) madeni ve %1,26 oranında 38 bin ton Zn (çinko) madeninin mümkün rezerv olduğu ifade edilmiştir. Yine aynı raporda arama hedefleri belirtilmiş olup toplamda 2,56 – 6,59 milyon ton tüvenan rezerv içerisinde %0,84-%1,27 oranında Pb ve %1,25-%1,27 oranında Zn olabileceği belirtilmiş olmasına rağmen "Bir Maden Kaynağını tahmin etmek için yeterli arama faaliyeti tamamlanmamış olup ilgili potansiyelin Maden

Kaynağına dönüşüp dönüşmeyeceği belirsizdir” ifadesi de eklenmiştir. Arama Hedefleri çalışmaları sırasında fark edilen bir diğer husus ise, sondajlara ait analiz sonuçlarında belirlenen Cu (Bakır) ve Ag (Gümüş) anomalileridir. Bahsi geçen anomaliler, belirli sondajların belirli aralıklarında münferit olarak bulunsun da, analiz sonuçlarında görülen değerler göz ardı edilemeyecek kadar yüksektir. Cu ve Ag için hem kaynak zonunda hem de arama hedefleri zonunda gözlemlenen yüksekliklerin bulunması, ekonomik olarak değeri olabilecek olası bir Cu ve Ag zenginleşmesine karşılık bölgede yapılan sondajlarda Cu ve Ag arama faaliyetleri de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir.

İşbu değerleme raporunda UMREK raporunda tespit edilen mümkün rezervler dikkate alınmış olup arama hedefleri verilen cevherleşme alanlarındaki potansiyel Pb ve Zn ile Cu ve Ag anomalileri dikkate alınmamıştır. Sonraki dönemlerde yapılacak çalışmalarda ilave rezervlerin çıkma olasılığı bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin 16.01.2024 tarihinde tescil edilen ve 16.01.2024 tarihli ve 11001 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesine göre sermayesi beheri 1 TL değerinde 25.000.000 adet paya ayrılmış toplam 25.000.000 TL değerindedir. Bu payların tamamı nama yazılıdır. 25.000.000 adet paya karşılık olan 25.000.000 TL’si Pasifik Holding A.Ş.’ne aittir. Eski sermayenin tamamı ödenmiş olup bu defa arttırılan 22.000.000 TL ortaklara borçlar (331) cari hesabından karşılanmıştır.

Şirket, 04.03.2024 tarihinde tescil edilen ve 04.03.2024 tarihli ve 11035 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesine göre Şirketin tek pay sahipliği durumu sona ermiştir.

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye (TL)	Oran
Pasifik Holding A.Ş.	17.500.000	70%
Diğer	7.500.000	30%
Toplam	25.000.000	100%

1.2. Sektör Hakkında

Madencilik Sektörü

İnsan ve toplum hayatında vazgeçilmez bir yer tutan “Madencilik” sektörü, tarih boyunca gelişmiş ülkelerin sahip oldukları teknoloji ve refah düzeyine ulaşmalarında en etkin rol oynayan faktörlerden biri olmuştur. Madencilik, özellikle tarım ile birlikte toplumların hammadde ihtiyaçlarını sağlayan iki temel üretim alanından birisi konumundadır. Doğal kaynaklarını etkin bir biçimde kullanan gelişmiş ülkeler, var olan ekonomik güçlerini büyük anlamda buna borçludur. Sektör gerek ekonomiye doğrudan yaptığı katkılar gerekse ekonominin diğer alanlarına, özellikle imalat sektörüne sağladığı girdiler nedeniyle özel bir öneme sahiptir. Sektörler arasında en yüksek katma değer ve istihdam yaratma kapasitesine sahip olan madencilik sektörü, daha çok kırsal alanlara yakın yerlerde gerçekleştirildiği için kente olan göçü önlemekte ve bölgesel kalkınmayı da hızlandırmaktadır.

Dünya maden rezervlerinde önemli payları olduğu gibi dünya maden üretiminde de rol oynayan ülkelerin başında ABD, Çin, Güney Afrika, Kanada, Avustralya ve Rusya gelmektedir. Bunun yanı sıra maden grubuna girmeyen petrol üretiminde Suudi Arabistan, Kuveyt, İran, Rusya ve Türk Cumhuriyetleri önemli rezervlere sahiptir. Dünya ticaretinde madencilik ürünleri arasında ihracat değerlerine göre ham petrol, demir dışı metaller ve endüstriyel mineraller önemli yere sahiptir. Dünya ticaret rakamları incelendiğinde çelik, bakır, kurşun ve kalay gibi geleneksel metallerin kullanımı düşerken, ileri seramik malzemeleri, plastik ve polimer kökenli malzemeler gibi yüksek teknoloji malzemelerinin kullanımının giderek arttığı görülmektedir. Sektör birçok endüstrinin ilk tedarikçisi konumunda olması sebebiyle küresel ekonominin temel taşlarından biridir. Örneğin dünya ekonomisinin lokomotifi konumundaki ABD’de maden ve madencilığe dayalı sanayilerin toplam üretimi 27,6 milyar dolar olup ABD ekonomisine sağladığı toplam katma değer 2,28 trilyon dolara kadar ulaşmaktadır. Yine dünya madencilğinde önemli bir yeri olan Kanada’da ise toplam madencilik üretimi 2009 yılında 45,3 milyar dolar civarında olup, sektörden elde edilen vergi geliri ise yıllık 13,5 milyar dolar civarındadır. Ekonomiye sağladığı katkılar açık olan madencilik sektörüne; yatırımcıların ilgisi de her geçen gün artmaktadır. Maden arama faaliyetlerine en çok yatırım yapan ülkelerin başında Kanada, Avustralya ve ABD gelmektedir. Sektör fiyatları, metal ve mineral pazarlarındaki arz ve talebe dayalı olarak dönemsel hareket etmektedir. 2001’den beri özellikle Çin, Brezilya ve Hindistan gibi büyümekte olan ekonomilerdeki yüksek talep düzeyleri, küresel madencilik endüstrisinin yoğun büyüme sürecinin arkasındaki itici güç olmuştur. Bu güçlü talep artışına dayalı olarak metal fiyatlarında da 2002–2008 yılları arasındaki önemli artışlar gerçekleşmiştir. Nitekim dünyanın 40 büyük

madencilik Şirketi ile gerçekleştirilen bir araştırmada; özellikle 2006 yılında maden sektöründe faaliyet gösteren firmaların karlarının rekor bir düzeye ulaştığı ve piyasa değerlerinin de ciddi oranda arttığı görülmüştür. Bütün bu olumlu gelişmeler 2008 yılı sonlarına doğru etkisini artıran küresel kriz nedeniyle durma noktasına gelirken, 2009 yılından itibaren dünya ekonomisinin düzelmeye hızına ve talebin artmasına bağlı olarak sektörün tekrar bir düzelmeye sürecine girdiği gözlemlenmiştir.

Türkiye’de Madencilik

2024 yılında 262,3 milyar USD olarak gerçekleşen ülkemiz toplam ihracatından %2,7 pay alan madencilik sektörü ihracatı, bir önceki yıla göre %4,6’lık artışla 6 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.

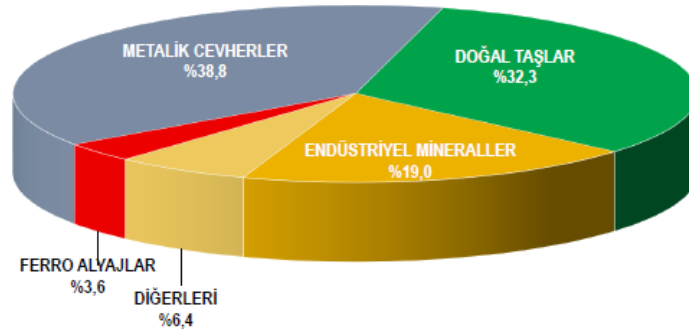
Türkiye İhracatı ile Maden İhracatının Karşılaştırılması (1.000 USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
Toplam İhracat (1000 FOB USD)	169.514.167	225.367.676	254.209.535	255.808.922	261.925.235
Maden İhracatı (1000 FOB USD)	4.272.391	5.930.165	6.469.002	5.748.304	6.011.734
Maden İhracatı Payı (%)	2,5	2,6	2,5	2,6	2,7

Kaynak: Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM)

2024 yılında en fazla ihraç edilen maden ürün grupları arasında metalik cevherler 12 milyon ton ve 2,3 milyar USD ile ilk sırada yer alırken bu ürün grubunu 6,1 milyon ton ve 1,9 milyar USD ile Doğal Taşlar, 11,9 milyon ton ve 1,1 milyar USD ile endüstriyel mineraller, 94,8 bin ton ve 214,5 milyon USD ile ferro alyajlar, 546,5 milyon ton ve 78,9 milyon USD ile mineral yakıtlar ile diğer ürünlerin ihracatı takip etmektedir.

2024 Yılı Maden Türkiye’de İhracatının Mal Gruplarına Göre Payları (%)



Kaynak: İMMİB

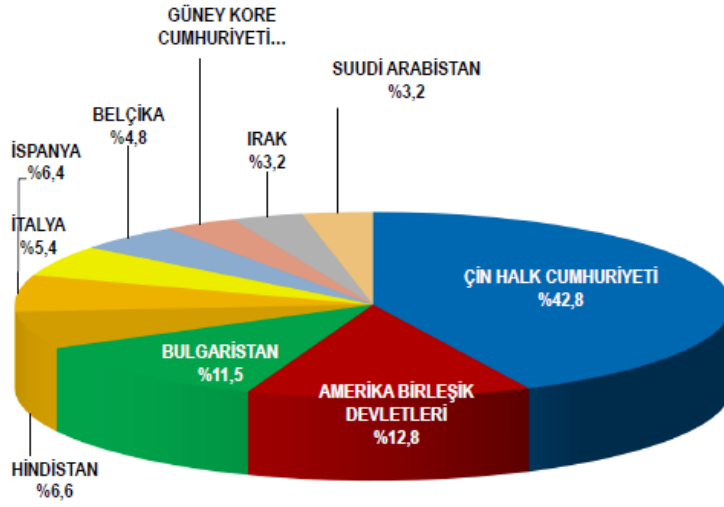
Bu dönemde işlenmiş mermer 1,82 milyon ton ve 907,6 milyon USD ile 2024 yılında toplam maden ihracatımız içinde en fazla ihraç edilen ürün olurken; bakır cevherleri 47 milyon ton ve 663,6 milyon USD ile ikinci; blok mermer - traverten 3.168,17 milyon ton ve 616,07 milyon USD ile üçüncü; krom cevherleri 1.370,36 milyon ton ve 404,56 milyon USD ile dördüncü; çinko cevherleri ise 744,7 milyon ton ve 402,35 milyon USD ile beşinci sırada yer almıştır.

Çin Halk Cumhuriyeti, Hindistan, Güney Kore, Japonya, Endonezya gibi ülkelerin yer aldığı Diğer Asya ülkeleri 2,3 milyar USD ile 2024 yılında maden ihracatımızın en fazla yapıldığı ülke grupları arasında ilk sırada yer alırken, bu ülkelere yönelik ihracatımızda 2023 yılının eş dönemine göre değerinde %8,1 oranında bir artış gözlenmiştir. Avrupa Birliği ülkeleri 1,8 milyar USD ile ikinci (%12,1 artış), Kuzey Amerika 534,6 milyon USD ile (%2,5 artış) üçüncü, Yakın, Orta Doğu Asya ülkeleri 509,9 milyon USD ile dördüncü (%14,7 azalış), Diğer Avrupa ülkeleri 312,8 milyon USD ile (%2,3 artış) beşinci sırada yer almıştır.

2024 yılında maden ihracatının gerçekleştirdiği önemli ülkeler arasında, Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC) 1,7 milyar USD ile ilk sırada yer alırken, bu ülkeye olan ihracatımızda bir önceki yılın aynı dönemine oranla %5,2 oranda artış kaydedilmiştir.

Çin’i sırasıyla, 506,4 milyon USD ile ABD (%2,96 artış), 455,7 milyon USD ile Bulgaristan (%56,3 artış), 259,2 milyon USD ile Hindistan (%1,5 artış), 250,1 milyon USD ile İspanya (%23,9 artış) ve 213,7 milyon USD ile İtalya (%4,2 azalış) takip etmiştir.

2024 Yılı Maden İhracatımızda İlk 10 Ülke (%)



Kaynak: İMMİB

2024 yılında doğal taş ihracatımız 2023 yılına göre değerinde de %0,2 oranında artış kaydederek, 6,1 milyon ton karşılığı 1,9 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Aşağıda bulunan grafikte, son 10 yılda gerçekleşen doğal taş ihracatımız gösterilmektedir.

Dünya doğal taş ticareti potansiyelinin büyük bir kısmını oluşturan işlenmiş doğal taş ürünleri 2023 yılında, doğal taş ihracatımızdan yaklaşık %46,3 pay alırken, blok ürünler ise %34,4 pay almıştır.

Söz konusu dönemde, doğal taş ihracatının yapıldığı ülkelerin başında 432,1 milyon USD ile Çin Halk Cumhuriyeti gelmektedir. Bu ülkeye olan ihracatımızda bir önceki yılın aynı dönemine oranla %11,2 oranında artış kaydedilmiştir. Çin Halk Cumhuriyeti'ni sırasıyla 389,4 milyon USD ile ABD, 145,3 milyon USD ile Hindistan, 116,2 milyon USD ile Suudi Arabistan ve 103,4 milyon USD ile Irak izlemektedir.

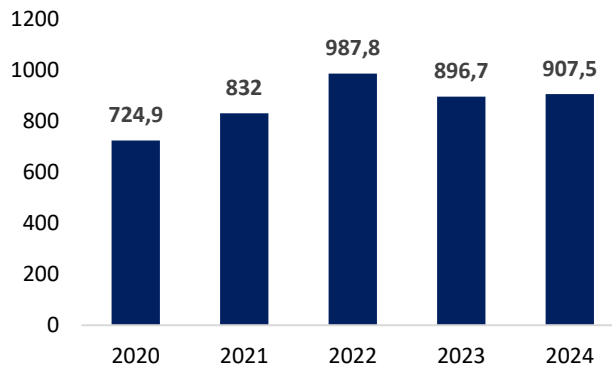
Ürün Bazında İnceleme (İlk 10 Ürün)

İşlenmiş Mermer

2024 yılında işlenmiş mermer ihracatımız bir önceki yılın aynı dönemine göre miktarda %3,28 azalış gösterirken değerinde ise %1,21 oranında artış göstererek 1,82 milyon ton karşılığı 907,6 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

İşlenmiş Mermer ihracatımızda Amerika Birleşik Devletleri 290,87 milyon USD ile (%10,14 artış) ilk sırada yer alırken, bu ülkenin ardından 96,1 milyon USD ile (%1,66 azalış) Irak, 89,5 milyon USD ile (%12,11 azalış) Suudi Arabistan gelmekte, bu ülkeleri sırasıyla Birleşik Arap Emirlikleri, Libya ve Avustralya takip etmektedir.

Son 5 Yıllık İşlenmiş Mermer İhracatımız (Milyon USD)



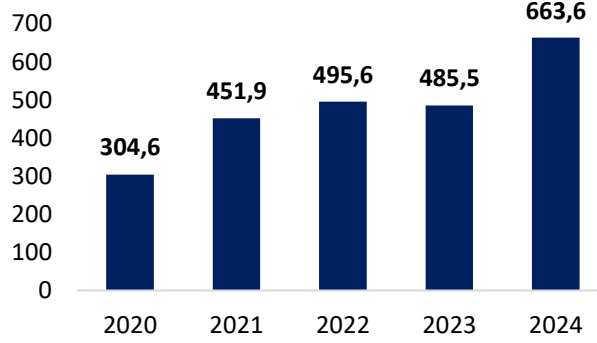
Kaynak: İMMİB

Bakır Cevherleri

2024 yılında bakır cevherleri ihracatımız bir önceki yılın aynı dönemine göre miktarda %18,67 ve değerde %36,67 oranında artış göstererek 473,48 bin ton karşılığı 663,6 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

Bakır Cevherleri ihracatımızda Bulgaristan 388,2 milyon USD ile (%71,15 artış) ilk sırada yer alırken, bu ülkenin ardından 251,37 milyon USD ile (%10,52 artış) Çin Halk Cumhuriyeti, 19,15 milyon USD ile (%55,98 artış) Almanya gelmekte; bu ülkeleri sırasıyla Malezya, Hong Kong ve İtalya takip etmektedir.

**Son 5 Yıllık Bakır Cevherleri İhracatımız
(Milyon USD)**



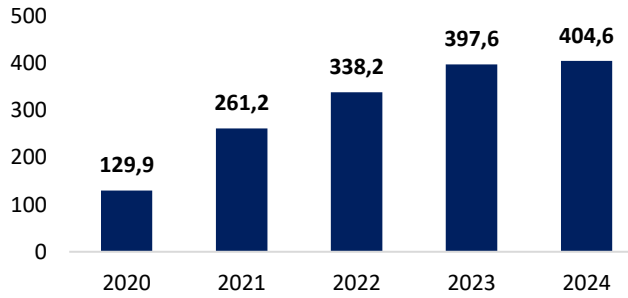
Kaynak: İMMİB

Krom Cevherleri

2024 yılında krom cevherleri ihracatımız bir önceki yılın aynı dönemine göre miktarda %6,33 azalış gösterirken değerde ise %1,75 oranında artış göstererek 1,37 milyon ton karşılığı 404,56 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

Krom Cevherleri ihracatımızda Çin Halk Cumhuriyeti 305,63 milyon USD ile (%93 artış) ilk sırada yer alırken, bu ülkenin ardından 41,34 milyon USD ile (%26,41 azalış) İsveç, 32,13 milyon USD ile (%77,69 artış) Endonezya gelmekte; bu ülkeleri sırasıyla Belçika, Gürcistan ve Almanya takip etmektedir.

**Son 5 Yıllık Krom Cevheri İhracatımız (Milyon
USD)**



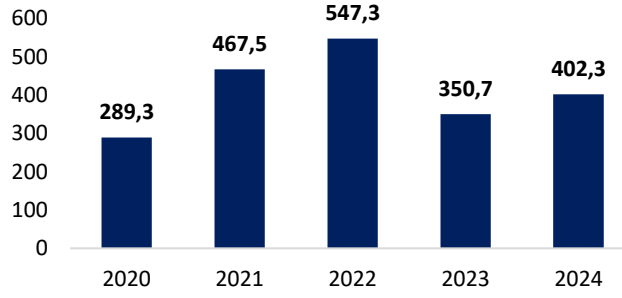
Kaynak: İMMİB

Çinko Cevherleri

2024 yılında çinko cevherleri ihracatımız bir önceki yılın aynı dönemine göre miktarda %12,88 azalış gösterirken değerde ise %14,73 oranında artış göstererek 744,7 bin ton karşılığı 402,35 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

Çinko Cevherleri ihracatımızda Belçika 145,84 milyon USD ile (%52,7 artış) ilk sırada yer alırken, bu ülkenin ardından 48,92 milyon USD ile (%40,7 artış) Güney Kore Cumhuriyeti, 43,85 milyon USD ile (%34,94 artış) Çin Halk Cumhuriyeti yer almakta; bu ülkeleri sırasıyla İran (İslam Cum.), İspanya ve Finlandiya takip etmektedir.

**Son 5 Yıllık Çinko Cevherleri İhracatımız
(Milyon USD)**



Kaynak: İMMİB

Endüstriyel Hammaddeler

2023 yılı endüstriyel hammadde ihracatı toplamda 2022 yılına göre %19,80 oranındaki düşüş ile 1.191.692.652\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu madenlerden başlıcalarının ihracat değeri; tuzlar 70,90 milyon \$, kükürt 61,54 milyon \$, kuvars 36,71 milyon \$, bentonit 162,71 milyon \$, barit 38,75 milyon \$, pomza 31 milyon \$ manyezit 82,25 milyon \$, alçıtaşı 88,44 milyon \$, tabii boratlar ve konsantreleri 190,51 milyon \$, feldispat 242,72 milyon \$, perlit 39,49 milyon \$, kıymetli taşlar 26,56 milyon \$'dır.

Endüstriyel Hammaddeler İhracatı Yapılan Ülkeler (2023)

Ülkeler	İhracat Miktar (Ton)	İhracat Değer (\$)
İtalya	2.880.376	134.959.715
İspanya	1.645.803	110.385.279
Çin	431.840	102.835.890
Rusya Federasyonu	690.092	60.605.249
Hindistan	251.460	51.883.433
Avusturya	135.671	49.122.543
Hollanda	444.380	45.916.780
ABD	509.866	39.676.949
Nijerya	480.844	39.277.613
Diğer Ülkeler (182*)	7.481.893	557.029.201
Genel Toplam	14.952.225	1.191.692.652

Kaynak: TÜİK, 2024 *Ülke sayısıdır.

Enerji Hammaddeleri: 2023 yılı enerji hammaddeleri ihracatı toplamda 2022 yılına göre %24,89 oranında düşerek 136.796.795\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu madenlerden başlıcalarının ihracat değeri, taşkömürü 59,70 milyon \$, linyit 2,08 milyon \$, koklaşabilir kömürler 70 milyon \$'dır.

Enerji Hammaddeleri İhracatı Yapılan Ülkeler (2023)

Ülkeler	İhracat Miktar (Ton)	İhracat Değer (\$)
Romanya	56.403	24.181.835
Bulgaristan	125.013	22.471.216
Belçika	68.511	17.820.108
Yumurtalık Serbest Bölgesi	78.565	10.286.053
Hırvatistan	59.496	8.028.484
Yunanistan	50.870	6.025.031
İtalya	26.922	5.929.488
Hollanda	23.995	5.365.397
Lübnan	28.974	3.890.721
Diğer Ülkeler (93*)	146.237	32.798.462
Genel Toplam	664.986	136.796.795

Kaynak: TÜİK, 2024 *Ülke sayısıdır.

Doğal Taşlar: 2023 yılı doğal taş ihracatı toplamda önceki yıla göre %7,92 oranında düşüş göstererek 1.944.308.817\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu madenlerden başlıcalarının ihracat değeri, ham blok ve plakalar halinde mermer ve traverten 673,37 milyon \$, işlenmiş mermer 1,08 milyar \$, işlenmiş traverten 106,11 milyon \$, yontulmaya ve inşaat elverişli diğer taşlar 51,25 milyon \$'dır.

Metalik Cevherler: 2023 yılı metalik cevherler ihracatı toplamda önceki yıla göre %9,28 oranındaki düşüş ile 1.982.647.901\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu madenlerden başlıcalarının ihracat değeri, demir cevheri 211,97 milyon \$, bakır cevheri 487,22 milyon \$, krom cevheri 397,50 milyon \$, kurşun cevheri 193,85 milyon \$, diğer kıymetli metal cevherleri ve zenginleştirilmiş kıymetli metal cevherleri 168,15 milyon \$'dır.

Maden İthalatı

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre 2023 yılında 339.053.071.567\$ olan ülkemiz toplam ithalatından %2,36 oranında pay alan madencilik sektörü ithalatı, 2022 yılına göre %31,11 oranında azalarak 8.028.131.768\$ olarak gerçekleşmiştir.

Maden ithalatının %75,13'si enerji hammaddeleri, %15,17'si metalik cevherler, %8,51'i endüstriyel hammaddeler ve %1,19'u doğal taşlardan oluşmaktadır. 2023 yılında en fazla ithal edilen maden grubu 41,19 milyon ton ve 6 milyar \$ ile enerji hammaddeleri olmuştur. Bu maden grubunu sırasıyla 9 milyon ton ve 1,2 milyar \$ ile metalik cevherler, 3 milyon ton ve yaklaşık 683 milyon \$ ile endüstriyel hammaddeler ve 304 bin ton ve 95,8 milyon \$ ile doğal taşlar takip etmiştir.

Taşkömürü 40 milyon ton ve 5,7 milyar \$ ile 2023 yılında toplam maden ithalatı içinde en fazla ithal edilen maden olmuştur. Demir cevheri 8,47 milyon ton ve 1,06 milyar \$ ile ikinci sırada yer almıştır.

Diğer madenler ise sırasıyla;

- Koklaşabilir kömürler 911 bin ton ve 284 milyon \$,
- Kıymetli taşlar (süs taşları) 67 ton ve 149 milyon \$,
- Fosfatlar 746 bin ton ve yaklaşık 99 milyon \$,
- Kaolin ve Kaolinli killeri 361 bin ton ve 89 milyon \$ ile altıncı sırada yer almıştır.

2023 yılında madencilik sektörü ithalatının gerçekleştirildiği önemli ülkeler arasında olan Rusya Federasyonu 3,7 milyar \$ ve %46,15 pay oranı ilk sırada yer alırken, bu ülkeden yapılan ithalat 2022 yılının aynı dönemine göre %14,85 oranında düşüş kaydetmiştir.

Rusya Federasyonu'nu sırasıyla;

- 820 milyon \$ ile Kolombiya (2022 yılına göre %68,06 düşüş),
- 797 milyon \$ ile Avusturalya (2022 yılına göre %24,58 düşüş),
- 577 milyon \$ ile Brezilya (2022 yılına göre %12,77 artış),
- 403 milyon \$ ile ABD (2022 yılına göre %36,60 düşüş),
- 237 milyon \$ ile İsveç (2022 yılına göre %24,27 düşüş),
- 177 milyon \$ ile Hindistan (2022 yılına göre %44,23 düşüş),
- 163 milyon \$ ile Kırgızistan (2022 yılına göre %6576,82 artış) takip etmiştir.

Madencilik sektörü, gelişmiş ülkelerin kalkınmalarında rol oynayan en önemli sektörlerden birisi konumundadır. Madencilik, özellikle tarım ile birlikte toplumların hammadde ihtiyaçlarını sağlayan iki ana üretim alanından birisi olarak gelişmiş ülkelerin kalkınmasında ihtiyaç duyulan temel itici güçlerden birisi olmuştur. Genellikle ülkelerin maden tüketimi ile gelişmişlik düzeyleri arasında doğrudan bir ilişki olduğu gözlemlenmekte olup, gelişmiş ülkelerin var olan ekonomik güçlerine sahip olmalarında, doğal kaynakları etkin bir şekilde kullanmalarının büyük rol oynadığı görülmektedir. Madencilik, istihdam oluşturmada; enerji ihtiyacını karşılamada, hizmetler, imalat ve yan sanayi sektörlerini teşvik etmesi; bölgesel kalkınmayı ön plana çıkarması ve ülkeye döviz sağlaması açısından ayrıca bir öneme sahiptir.

Bu nedenledir ki ülkemizde de madencilik sektörünün yeri ve önemi gün geçtikçe artmakta, konuya ilişkin yapılan yeni düzenleme ve girişimler, sektörün gelişmesine katkı sağlamaktadır. Tüm bu gelişme ve gayretlere rağmen, bugün itibarıyla madencilik sektörü, ülkemizin kalkınmasına yapabileceği büyük katkısı kendisinden beklenen düzeyde sağlayamaz durumdadır. Kaldı ki ülkemizdeki madencilik faaliyetleri üretim, finansman olanakları, yetişmiş insan gücü, bilgi ve tecrübe birikimi, verimlilik, ölçek ekonomisi ve teknoloji gibi kriterler açısından değerlendirildiğinde, dünyadaki madencilik konusunda gelişmiş ülkelerle henüz rekabet edecek düzeyde bulunmamaktadır. Ülkemiz madenciliğinin ekonomimize katkısının artırılması, istikrarlı bir büyümenin sağlanması ve istihdamın artırılması gibi sosyal yararların elde edilmesi için, arama ve işletme süreçleri başta olmak üzere tüm madencilik yatırımları ve faaliyetleri daha fazla teşvik edilmelidir. Ayrıca ülkemizin madencilik

geleceği açısından, çıkarılan madenlerin herhangi bir katma değer eklenmeksizin doğrudan satışa konu edilmesinden ziyade katma değeri yüksek madencilik ürünlerinin üretilmesine ve işlenmiş ürün kapasitesinin, ürün çeşitliliğinin ve ürün kalitesinin geliştirilmesine yönelik entegre madencilik yatırımların desteklenmesine önem verilmesi gerekmektedir.

2. MALİ VERİLER

TFRS'leri uygulayan işletmeler, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Söz konusu standart uyarınca, yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücünde hazırlanmıştır. Önceki dönem finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla karşılaştırmalı bilgiler raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir. Şirket bu nedenle, 30 Haziran 2024, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihli konsolide finansal tablolarını da, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

TMS 29 uyarınca yapılan yeniden düzenlemeler, Türkiye İstatistik Kurumu ("TÜİK") tarafından yayımlanan Türkiye'deki Tüketici Fiyat Endeksi'nden ("TÜFE") elde edilen düzeltme katsayısı kullanılarak yapılmıştır. 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla; konsolide finansal tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeksler ve düzeltme katsayıları aşağıdaki gibidir:

Tarih	Endeks	Düzeltilme Katsayısı
30.06.2025	3.132,17	1,0000
31.12.2024	2.684,55	1,1667
30.06.2024	2.139,47	1,3505
31.12.2023	1.859,38	1,6845
31.12.2022	1.128,45	2,7756

Grup'un yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama amacıyla yaptığı düzeltme işleminin ana unsurları aşağıdaki gibidir:

- TL cinsinden hazırlanmış cari dönem konsolide finansal tablolar, bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edilmekte olup önceki raporlama dönemlerine ait tutarlar da yine raporlama dönemi sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilerek ifade edilmektedir.
- Parasal varlık ve yükümlülükler, hali hazırda, bilanço tarihindeki cari satın alma gücü ile ifade edildiğinden düzeltilmemektedir. Parasal olmayan kalemlerin enflasyona göre düzeltilmiş değerlerinin, geri kazanılabilir tutarı ya da net gerçekleşebilir değeri aştığı durumda, sırasıyla TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve TMS 2 Stoklar hükümleri uygulanmıştır.
- Bilanço tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmemiş olan parasal olmayan varlık ve yükümlülükler ile özkaynak kalemleri, ilgili düzeltme katsayıları kullanılarak düzeltilmiştir.
- Bilançodaki parasal olmayan kalemlerin kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışındaki kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.
- Enflasyonun Grup'un cari dönemdeki net parasal varlık pozisyonu üzerindeki etkisi, konsolide gelir tablosunda net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları) hesabına kaydedilmiştir.

2.1. Gelir Tablosu

Pasifik Maden'in 2025 yılının ilk yarısında cirosu bulunmamaktadır. 4,02 milyon TL genel yönetim gideri, 105.437 TL esas faaliyetlerden diğer geliri ve 1.682 TL esas faaliyetlerden diğer gideri bulunan Şirket, 3,92 milyon TL esas faaliyet zararı elde etmiştir.

Şirketin 41.733 TL finansman gideri ile 15,18 milyon TL parasal kazancı sonrası 11,2 milyon TL vergi öncesi karı bulunmaktadır. 6,02 milyon TL ertelenmiş vergi gideri sonrası 2025 yılının ilk yarısında 5,19 milyon TL net dönem karı bulunmaktadır.

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu		
TL	31.12.2024	30.06.2025
Hasılat	0	0
Satışların Maliyeti (-)	0	0
Brüt Kar (Zarar)	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	0	-4.021.667
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	175.028	105.437
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-19.753	-1.682
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	155.275	-3.917.912
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	155.275	-3.917.912
Finansman Gelirleri	528.793	0
Finansman Giderleri (-)	0	-41.733
Parasal Kazanç/Kayıp	-4.483.307	15.175.171
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-3.799.239	11.215.526
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-1.284.447	-6.022.378
- Ertelenmiş vergi geliri/gideri	-1.284.447	-6.022.378
Dönem Karı (Zararı)	-5.083.686	5.193.148

2.2. Bilanço

Şirket, 30 Haziran 2025 bilançosuna göre %98,13'ü duran varlıklardan %1,87'si dönen varlıklardan oluşan 157,3 milyon TL aktif büyüklüğe sahiptir. 2,9 milyon TL olan dönen varlıkları içindeki en büyük pay 2,7 milyon TL ile diğer dönen varlıklara aittir.

32.379 TL olan diğer alacaklar hesabındaki tutarın tamamı ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklarda bulunmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri hesabında 110.796 TL ve olan peşin ödenmiş giderler hesabında ise 80.616 TL mevcuttur.

Şirket'in 154,4 milyon TL olan duran varlıklarının büyük bir kısmı olan 149,8 milyon TL ile maddi olmayan duran varlıklarda izlenmektedir. Maddi duran varlıklar hesabında ise 4,6 milyon TL bakiye bulunmaktadır.

Şirket kaynaklarının 111,9 milyon TL'si kısa vadeli yükümlülükler, 7,5 milyon TL'si uzun vadeli kaynaklarla ve 37,9 milyon TL'si özkaynaklarla fonlanmaktadır.

Kısa vadeli kaynaklar hesabının 344.032 TL'si ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan, 628.752 TL'si çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, 110,3 milyon TL'si ilişkili taraflara diğer borçlardan, 109.974 TL'si ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardan, 494.568 TL'si kısa vadeli karşılıklardan ve 4.251 TL'si diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülüklerin 345.414 TL'si çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar ve 7,1 milyon TL'si ertelenmiş vergi yükümlülükleridir.

Şirket'in 25 milyon TL ödenmiş sermayesi ve 26,3 milyon TL sermaye düzeltmesi farkları bulunmaktadır. 12.562 TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirleri ve 18,6 milyon TL geçmiş yıllar zararları sonrasında ana ortaklığa ait özkaynakları 37,9 milyon TL olarak kaydedilmiştir.

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. Bilanço, TL		
VARLIKLAR	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	1.861.874	2.937.420
Nakit ve Nakit Benzerleri	57.098	110.796
Diğer Alacaklar	37.777	32.379
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	37.777	32.379
Peşin Ödenmiş Giderler	43.301	80.616
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	1.723.698	2.713.629
Duran Varlıklar	136.282.596	154.387.982
Maddi Duran Varlıklar	3.162.673	4.562.244
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	133.119.923	149.825.738
TOPLAM VARLIKLAR	138.144.470	157.325.402

Pasifik Madencilik Ticaret A.Ş. Bilanço, TL		
KAYNAKLAR	31.12.2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	103.933.779	111.913.516
Ticari Borçlar	87.709.594	344.032
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	87.213.883	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	495.711	344.032
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	615.860	628.752
Diğer Borçlar	15.368.489	110.441.913
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	15.246.764	110.331.939
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	121.725	109.974
Kısa Vadeli Karşılıklar	228.681	494.568
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	228.681	494.568
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.155	4.251
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.476.335	7.471.820
Uzun Vadeli Karşılıklar	191.888	345.414
- Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Kar.	191.888	345.414
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.284.447	7.126.406
Toplam Yükümlülükler	105.410.114	119.385.336
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	32.734.356	37.940.066
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	26.344.448	26.344.448
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Bir. Diğ. Kapsamlı Gel. veya Gid. (+/-)	-	12.562
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları (+/-)	-13.526.406	-18.610.092
Dönem Net Karı/Zararı (+/-)	-5.083.686	5.193.148
TOPLAM KAYNAKLAR	138.144.470	157.325.402

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerleme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler

vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

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

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket'in TMS/TFRS bazlı finansal verileri, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, TMS/TFRS bazlı hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. 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, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. 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 yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerleme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. 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 değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki temel yöntem kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

4. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI DEĞERLEMESİ

4.1. Genel Varsayımlar

- Pasifik Madencilik'in 30.06.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" ile değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 2025 ve 2037 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş olup uç değer hesabı yapılmamıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemezlikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

Şirket'in geçmiş dönem finansal ve operasyonel verileri, yatırımlarının işbu rapor tarihi itibarıyla henüz tamamlanmamış olması nedeniyle bulunmamaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

4.2. Gelir & Maliyet & FAVÖK

UMREK Raporu'nda öngörülen mümkün tüvenan rezervi olan 3,05 milyon tonun 2027 yılından 2037 yılına kadar çıkarılacağı Şirket Yönetimi tarafından beyan edilmiştir. 2025-2026 ve 2027 yıllarında yatırım yapılması öngörülmüştür. 2027'de çıkarılması planlanan tüvenan miktarının 50.000 ton olması öngörülmüşken sonraki 10 yılda yıllık 300.000 ton olacağı beklenmektedir. Şirket yönetimi çıkarılan tüvenan cevherini işlemeyen doğrudan ham olarak ton başına çinko için 2024 fiyatlarıyla 23 USD'ye ve kurşun için ton başına 11 USD'ye satıldığını beyan etmiştir. 2028 yılından itibaren ise %50 konsantre cevher satışı yapılacağı ve ton başına fiyatın Londra Metal Borsası'nda oluşan spot fiyat ve UMREK raporunda belirtilen uzun vadeli ortalama fiyat olan çinko için 3.100 USD/ton ve kurşun için 2500 USD/ton baz alınarak %50 konsantre çinko için 2024 fiyatlarıyla 1.800 USD/ton ve kurşun için 1.260 USD/ton olacağı ve sonraki yıllarda USD enflasyon beklentisi olan %2 kadar yıllık artış göstereceği öngörülmüştür.

2027 yılında 50.000 ton tüvenan cevher satışından 1.230.480 USD çinko ve 588.490 USD kurşun satış geliri elde etmesi öngörülmüşken 2028 yılında 7.600 ton çinko satışından 1.964 USD/ton fiyatla 14.930.108 USD ve 5.000 ton kurşun satışından 1.375 USD fiyatla 6.875.707 USD olmak üzere toplam 21.805.815 USD gelir elde edilmesi

öngörülmektedir. Sonraki yıllarda satılacak maden tonajı sabit kalacak olup fiyatlarda öngörülen %2'lik artış neticesinde satış gelirlerinin yıllık %2 artacağı varsayılmıştır.

Tüvenan çıkarma ve işleme maliyetinin toplamda ton başına 2024 fiyatlarıyla 630 USD olduğu beyan edilmiş olup sonraki yıllarda %2 USD enflasyonu ile artacağı varsayılarak maliyet hesabı yapılmıştır.

Şirket'in 2028 yılından itibaren %60,3 brüt kar marjıyla çalışacağı öngörülmürken genel yönetim giderlerinin satış gelirlerinin %2'si olacağı öngörülmüş ve FAVÖK marjının %58,3 seviyesinde gerçekleşeceği hesaplanmıştır.

Pasifik Madencilik Projeksiyon, USD		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Tüvenan Üretim Miktarı	Ton/yıl			50.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Çinko %50 Konsantre	Ton/yıl			50.000	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600	7.600
Kurşun %50 Konsantre	Ton/yıl			50.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Toplam Konsantre Üretim	Ton/yıl	0	0	50.000	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600	12.600
Fiyat (Tüvenan)														
Çinko %50 Konsantre	USD/ton	23,61	24,13	24,61	25,10	25,60	26,12	26,64	27,17	27,71	28,27	28,83	29,41	30,00
Kurşun %50 Konsantre	USD/ton	11,29	11,54	11,77	12,01	12,25	12,49	12,74	12,99	13,25	13,52	13,79	14,07	14,35
Fiyat (Konsantre)														
Çinko %50 Konsantre	USD/ton	1.848	1.888	1.926	1.964	2.004	2.044	2.085	2.126	2.169	2.212	2.257	2.302	2.348
Kurşun %50 Konsantre	USD/ton	1.293	1.322	1.348	1.375	1.403	1.431	1.459	1.488	1.518	1.549	1.580	1.611	1.643
Fiyat														
Çinko %50 Konsantre	USD/ton	23,61	24,13	24,61	1.964	2.004	2.044	2.085	2.126	2.169	2.212	2.257	2.302	2.348
Kurşun %50 Konsantre	USD/ton	11,29	11,54	11,77	1.375	1.403	1.431	1.459	1.488	1.518	1.549	1.580	1.611	1.643
Gelir														
Çinko %50 Konsantre	USD	0	0	1.230.480	14.930.108	15.228.710	15.533.284	15.843.950	16.160.829	16.484.045	16.813.726	17.150.001	17.493.001	17.842.861
Kurşun %50 Konsantre	USD	0	0	588.490	6.875.707	7.013.222	7.153.486	7.296.556	7.442.487	7.591.337	7.743.163	7.898.027	8.055.987	8.217.107
Toplam Gelir	USD	0	0	1.818.970	21.805.815	22.241.931	22.686.770	23.140.505	23.603.316	24.075.382	24.556.889	25.048.027	25.548.988	26.059.968
Yıllık Değişim						2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gider														
SMM	USD			0	8.663.391	8.836.659	9.013.392	9.193.660	9.377.533	9.565.084	9.756.386	9.951.514	10.150.544	10.353.555
Toplam Maliyet	USD	0	0	0	8.663.391	8.836.659	9.013.392	9.193.660	9.377.533	9.565.084	9.756.386	9.951.514	10.150.544	10.353.555
Brüt Kar	USD	0	0	1.818.970	13.142.424	13.405.272	13.673.378	13.946.845	14.225.782	14.510.298	14.800.504	15.096.514	15.398.444	15.706.413
Brüt Kar Marjı				100,0%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Genel Yönetim Gideri	USD	0	0	36.379	436.116	444.839	453.735	462.810	472.066	481.508	491.138	500.961	510.980	521.199
Gelire Oranı				2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
FAVÖK	USD	0	0	1.782.591	12.706.307	12.960.434	13.219.642	13.484.035	13.753.716	14.028.790	14.309.366	14.595.553	14.887.464	15.185.214
FAVÖK Marjı				98,0%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%

4.3. Kurumlar Vergisi

Faaliyet karı üzerinden kurumlar vergisi hesaplanmış olup Şirket için %25 kurumlar vergi oranıyla vergi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.4. İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirketin işletme sermayesi hesaplanırken projeksiyon dönemi boyunca alacaklarını 28 günde tahsil edeceği, stok gün süresinin 58 olacağı ve borçlarını 35 günde ödeyeceği varsayılmıştır. Tahmin edilen gün sürelerine göre işletme sermayesi hesaplanmış ve gelirinin %14'ü kadar işletme sermayesine ihtiyaç duyacağı öngörülmüştür. Her yıl için gereken ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

4.5. Yatırım Harcamaları

Şirket yatırımlarına 2025 yılında başlayacağını beyan etmiş olup en yüksek tutarlı harcamaların 2026 ve 2027'de gerçekleşeceğini öngörmüştür. Yıllara göre kalem bazında öngörülen yatırım harcamaları aşağıdaki tabloda özetlenmiş olup en yüksek montanlı harcamanın 20.000.000 USD ile tesis yatırımı olacağı beklenmektedir.

Pasifik Madencilik Yatırım Takvimi		2025	2026	2027	2028	Toplam
Çed ve Orman İzinleri	USD	100.000	200.000			300.000
Maden Sahası Şantiye Kurulumu	USD	100.000	300.000			400.000
Labaratuar Ar-ge Çalışmaları	USD	100.000	100.000			200.000
Taşa Galeri Açma	USD		400.000	400.000	500.000	1.300.000
Havalandırma Bağlantısı	USD		100.000	100.000	100.000	300.000
Yeraltı Sondaj	USD		500.000	500.000	500.000	1.500.000
Yeraltı Kamyon	USD		500.000	500.000	500.000	1.500.000
Yeraltı LHD	USD		500.000	500.000	500.000	1.500.000
Kompresör	USD		300.000	300.000	200.000	800.000
Diğer	USD	200.000	200.000	200.000	200.000	800.000
Tesis	USD		8.000.000	8.000.000	4.000.000	20.000.000
Toplam	USD	500.000	11.100.000	10.500.000	6.500.000	28.600.000

4.6. İndirgeme Oranı Tespiti - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirketin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranının değerlendirme para cinsi olan TL bazında 2025-2028 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı, 2029 ve sonraki yıllarda ise %15 olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Şirket özelinde sermaye piyasası risk priminin üzerine her yıl için risksiz faiz oranının %10'u kadar ilave risk primi makul kabul edilerek sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti 2025 yılı için %50,22 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup 2029 yılından itibaren %22,00 hesaplanmıştır.

Şirket'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %10 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır.

Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti, TL	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T	2037 T
Risksiz Faiz Oranı	40,66%	26,13%	20,87%	16,24%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Şirket Risk Primi	4,1%	2,6%	2,1%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Özkaynak Maliyeti	50,22%	34,25%	28,46%	23,36%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Kaldıraç Oranı	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Borçlanma Maliyeti	44,72%	28,75%	22,96%	17,86%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	33,54%	21,56%	17,22%	13,40%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%	12,38%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	43,55%	29,17%	23,97%	19,38%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,09	1,14	1,11	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,20	1,29	1,24	1,19	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,09	1,36	1,72	2,10	2,49	2,94	3,48	4,11	4,85	5,73	6,77	8,00	9,45

4.7. Net Borç

Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerinden dönen varlıklar düşülerek 108.976.096 TL net borç hesaplanmıştır.

4.8. İNA Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, sabit kıymet yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi **1.351.704.996 TL** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden 111.913.516 TL kısa vadeli yükümlülükler düşülerek ve 2.937.420 TL dönen varlıklar eklenerek 30.06.2025 itibarıyla **1.242.728.900 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Pasifik Madencilik İNA Değeri, TL	30.06.2025
Firma Değeri	1.351.704.996
Dönen Varlıklar	2.937.420
Kısa Vadeli Yükümlülükler	111.913.516
Piyasa Değeri	1.242.728.900

Pasifik Madencilik İNA, mTL	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T	2037 T
Brüt Satışlar	-	-	114	1.527	1.696	1.861	2.043	2.242	2.461	2.702	2.965	3.255	3.573
Satıştan İadeler (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Satıştan İndirimler (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Satışlar	-	-	114	1.527	1.696	1.861	2.043	2.242	2.461	2.702	2.965	3.255	3.573
<i>Yıllık Değişim</i>				123,7%	11,1%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Satışların Maliyeti (-)	-	-	14,0	777	845	910	983	1.062	1.149	1.244	1.349	1.464	1.590
Amortisman	-	-	14,0	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171
Brüt Kar	-	-	100	749	851	951	1.060	1.181	1.313	1.457	1.616	1.791	1.982
<i>Brüt Kar Marjı</i>			87,7%	49,1%	50,2%	51,1%	51,9%	52,6%	53,3%	53,9%	54,5%	55,0%	55,5%
Faaliyet Gideri (-)	-	-	2	31	34	37	41	45	49	54	59	65	71
FVÖK	-	-	98	719	817	914	1.020	1.136	1.263	1.403	1.557	1.726	1.911
FAVÖK	-	-	112	890	988	1.085	1.190	1.307	1.434	1.574	1.728	1.897	2.082
<i>Yıllık Değişim</i>				694,2%	11,1%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>			98,0%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%	58,3%
Vergi (-)	-	-	24	180	204	228	255	284	316	351	389	431	478
İşletme Sermayesi	-	-	16	213	237	260	285	313	343	377	414	454	-
<i>İşletme Sermayesi/Gelir</i>			14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	0,0%
İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	16	197	24	23	25	28	31	34	37	40	(498)
Yatırımlar	20	590	660	455	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımı	(20)	(590)	(588)	58	760	833	910	995	1.088	1.190	1.302	1.425	2.102
AOSM	43,55%	29,17%	23,97%	19,38%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%	18,15%
İndirgeme Dönemi	0,250	1,250	2,250	3,250	4,250	5,250	6,250	7,250	8,250	9,250	10,250	11,250	12,250
İndirgeme Faktörü	0,91	0,73	0,58	0,48	0,40	0,34	0,29	0,24	0,21	0,17	0,15	0,12	0,11
İndirgenmiş Nakit Akımları	(18)	(433)	(341)	28	305	283	262	242	224	208	192	178	222

5. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ

Değerleme, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi üzerinden yapılmış olup Şirket için **1.242.728.900 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır. Değerlemede sadece gelir yaklaşımı İNA metodunun kullanılmasının sebebi Şirket'in yatırım sürecinde olması nedeniyle faaliyetlerine henüz tam olarak başlamamış olması nedeniyle çarpan analizine konu edilebilecek mali verilerinin henüz olmaması ve gelecek dönemdeki iş planına göre mevcut durumdaki gelir ve karlılığını artırma potansiyeli bulunmasıdır. Maliyet yaklaşımı (özkaynak veya net aktif değer) şirketin gayriaktif olmaması veya holding/gayrimenkul yatırım ortaklığı gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine sahip olduğu iştirak veya varlıklardan gelir elde eden bir şirket olmaması nedeniyle kullanılmamıştır.

Ekler**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı**Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri**

Şirket'in TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri işbu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık 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, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

Şirket'in bu Değerleme Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Ek7: UMREK Raporu

Ayrı bir dosya olarak işbu raporun ekidir.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

