



**VIŞNE MADENCİLİK ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET  
ANONİM ŞİRKETİ  
FİYAT TESPİT RAPORU**

**06.12.2024**

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Rapor No: 2024/15**

## İÇİNDEKİLER

Kısaltma ve Tanımlar.....	3
1. Giriş .....	5
2. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu .....	8
2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi .....	8
2.2. Değerleme Özeti .....	9
2.3. Genel Bakış .....	10
2.4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı .....	27
2.5. Finansal Tablolar .....	28
3. Değerleme Yaklaşımları.....	56
4. Değerleme Çalışması .....	57
4.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne Göre Özkaynak Değeri.....	57
4.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı).....	64
5. Sonuç.....	69

**Kısaltma ve Tanımlar**

<b>Kısaltma</b>	<b>Tanım</b>
<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>ABD Doları, USD</b>	Amerika Birleşik Devletleri Doları
<b>Aracı Kurum / Tera Yatırım / Konsorsiyum Lideri</b>	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
<b>A.Ş.</b>	Anonim Şirket
<b>Avro, Euro</b>	Avrupa Birliği Para Birimi
<b>Borsa, Borsa İstanbul, BİAŞ veya BİST</b>	Borsa İstanbul A.Ş.
<b>CaCO3</b>	Kalsiyum Karbonat
<b>CL80 S</b>	İnşaat Kireci
<b>CL90 S</b>	Sanayi Kireci
<b>CL90 Q</b>	Kalsiyum Oksit
<b>ÇED</b>	Çevresel Değerlendirme Raporu
<b>ÇED Raporu</b>	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
<b>ÇED Yönetmeliği, Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği</b>	29.07.2022 tarih ve 31907 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
<b>Çelemler Fabrikası</b>	Şirket’in Çelemler Mah., Munak Meydanı, No:5, Yüreğir/ADANA adresinde yer alan fabrikası
<b>Çevre Bakanlığı</b>	T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı
<b>Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği / ÇİLY</b>	19.09.2014 tarih ve 29115 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği
<b>Çevre Kanunu</b>	2872 sayılı Çevre Kanunu
<b>Çukurova Fabrikası</b>	Şirket’in Çokçapınar Mah., 5301 Cadde, No:3/1, Ceyhan /ADANA adresinde yer alan fabrikası
<b>ESS</b>	Elektronik Satınalma Sistemi
<b>Finansal Tablolar</b>	Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar
<b>İNA</b>	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KİSAD</b>	Kireç Sanayiciler Derneği
<b>Kurul, SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>M<sup>2</sup></b>	Metrekare
<b>Narlı Fabrikası</b>	Şirket’in Karabıyıklı Mah., Karabıyıklı Kümeevler, No:147, Pazarcık

	/KAHRAMANMARAŞ adresinde yer alan fabrikası
<b>SPKn</b>	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
<b>Şirket / İhraççı</b>	Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
<b>TÇÜD</b>	Türkiye Çelik Üreticileri Derneği
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TFRS</b>	Türkiye Finansal Raporlama Standardı
<b>UDS</b>	Uluslararası Değerleme Standartları

## 1. Giriş

### Raporun Amacı:

Bu rapor, Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim **Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”)** ile Şehit Nerves Bulvarı No: 3 Kat: 7 Alsancak / Konak / İzmir adresinde mukim **Vişne Madencilik Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (“Vişne Madencilik”, “Şirket”)** arasında 21.11.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket özsermaye değerinin ve paylarının halka arzında beher pay fiyatına esas teşkil edecek değer Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği” kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları’na (“UDS”) uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı’nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Tera Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Tera Yatırım, rapor tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi’nde yer almaktadır.

### Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler:

Şirket’in işbu Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan değerlendirme çalışmasının III-62.1. sayılı Tebliğ’i ve UDS dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- 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.
- Tera Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Raporu, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.

- Raporunda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

**Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar:**

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Bağımsız denetim şirketi tarafından denetlenmiş finansal tablolara,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- Tera Yatırım'ın çalışma ve analizlerine

dayanmaktadır.

Tera Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Tera Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerin 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.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu ve Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ve ara dönemlere ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in rekabet ettiği pazara ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari incelemesi raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi manada etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışagelen dışında bir

engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisine yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyebilecek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Tera Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahnamenin okunması ve özellikle 5 no.lu Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

Değerleme tarihi: 05.12.2024

#### **Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:**

Konusunda uzman çalışma ekibi Tera Yatırım Kurumsal Finansman'dan sorumlu Ethem Umut Beytorun tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere sahiptir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge No: 907361). Çalışma hayatına 1998 yılında başlamış ve 1998-2012 yılları arasında bankacılık kariyerinde, çeşitli departmanlarda yetkili/yönetmen ve müdür yardımcılığı pozisyonlarında görev almıştır. 2012 yılından itibaren aracı kurumların; satış, araştırma, eğitim ve kurumsal finansman departmanlarında yönetici olarak görev alan Beytorun, 2020 yılından itibaren Tera Yatırım'da Kurumsal Finansman Bölümünde devam etmektedir. Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı olan Beytorun; Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesinden mezundur.

Öte yandan, değerlendirme çalışmalarında görev alan;

Seda Demirelli Küçükmeral, 2008 yılında denetçi olarak çalışmaya başlamış, uluslararası bir varlık yönetim firmasında 4 yıl proje finansmanından sorumlu olarak görev almış, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 9 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık hizmeti vermiştir. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezundur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

Recep Bozkurt, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık hizmeti vermiştir. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

Mehmet Ali Vardar, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kıdemli Kurumsal Finansman Uzmanı olarak görev yapmaktadır. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi ve University of Minho'da lisans eğitimlerini tamamlayan Mehmet Ali Vardar, banka ve aracı kurumların Kurumsal Finansman bölümlerinde görev alarak şirket değerlendirme, halka arz ve borçlanma araçları başta olmak üzere diğer birçok sermaye piyasası işlemlerinde danışmanlık hizmeti vermiştir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, Sicil No: 930889).

Ekip lideri ve ekip üyeleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmelerini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

## 2. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu

### 2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi

Şirket, Maden Kanunu kapsamındaki işlenmiş ve işlenmemiş maden ve cevherler ile ilgili ruhsatları almak, ocak açmak, çalıştırmak ve üretim faaliyetlerinde bulunmak, kalker, mıcır, fırın taşı, parça kireç, söndürülmüş kireç ve tertibinde kireç bulunan veya içine kireç karıştırılan madde ve malzemeler ile toprak sanayi ürünlerinin üretimi, yurtiçi ve yurtdışında alımı ve satımı, komisyon, taahhütlük, mümessillik, montaj, proje ve danışmanlık işleri ile her türlü maden ve kireç üretimi tesislerinin kurulması, kiralanması, kiraya verilmesi ve işletilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in merkezi; Şehit Nerves Bulvarı No: 3 Kat: 7 Alsancak/Konak İzmir'dedir.

Şirket'in mevcut durumda 3 (üç) adet fabrikası bulunmaktadır.

Fabrika Adı	Adresi
Çelemlı Fabrikası	Çelemlı Mah., Munak Meydanı, No:5, Yüreğir/ADANA
Çukurova Fabrikası	Çokçapınar Mah., 5301 Cadde, No:3/1, Ceyhan /ADANA
Narlı Fabrikası	Karabıyıklı Mah., Karabıyıklı Kümeevler, No:147, Pazarcık /KAHRAMANMARAŞ

Şirket'in yukarıda sayılan fabrikaları bünyesinde entegre tesisler bulunmakta olup Çelemlı Fabrikası bünyesinde taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi, fırınlar (sönmemiş kireç üretimi), öğütülmüş kalsiyum oksit üretim tesisi, vikalı üretim tesisi, sönmüş kireç üretim tesisi ve sönmüş torba kireç üretim tesisi bulunmaktadır. Çukurova Fabrikası'na entegre taş ocağı ve kırma eleme tesisi bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'na entegre taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi ve fırınlar (sönmemiş kireç üretimi) bulunmaktadır.



## 2.2. Değerleme Özeti

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile Şirket'in ileriye dönük yapmayı planladığı yatırımların ve bu yatırımların ciro ve karlılık katkısının değerlendirilmesinde dikkate alınması amacıyla 2024-2033 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **5.772.071.544 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) endekslerinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.09.2024 finansal tabloları itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 05.12.2024 tarihli güncel çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **3.952.914.458 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı, depremin etkileri nedeniyle değerlemede kullanılan seçilmiş finansalların gerçek durumu yansıtmaması, İNA çalışmasının planlanan yatırımlar, yenileme yatırımları ve kapasite artırımları sonucunda gerçek durumu daha iyi yansıttığı düşünülmekle birlikte ihtiyatlı davranmak adına sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **4.680.577.292 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **46,81 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **3.744.461.834 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **37,44 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **898.560.000 TL** olup, halka açıklık oranı %20,51 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 117.000.000 TL, özsermaye değeri ise **4.380.480.000 TL**'ye tekabül etmektedir.

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

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	30.09.2024
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	4.680.577.292
Halka Arz İskontosu	20%
<b>Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri</b>	<b>3.744.461.834</b>
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>37,44</b>
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	24.000.000

<i>Sermaye Artırımı (Pay Adedi)</i>	17.000.000
<i>Ortak Satışı (Pay Adedi)</i>	7.000.000
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>898.560.000</b>
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	4.380.480.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	117.000.000
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	<b>20,51%</b>

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

## Şirket'e İlişkin Bilgiler

### 2.3. Genel Bakış

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesi uyarınca Şirket, Maden Kanunu kapsamındaki işlenmiş ve işlenmemiş maden ve cevherler ile ilgili ruhsatları almak, ocak açmak, çalıştırmak ve üretim faaliyetlerinde bulunmak, kalker, mıcır, fırın taşı, parça kireç, söndürülmüş kireç ve tertibinde kireç bulunan veya içine kireç karıştırılan madde ve malzemeler ile toprak sanayi ürünlerinin üretimi, yurtiçi ve yurtdışında alımı ve satımı, komisyon, taahhütlük, mümessillik, montaj, proje ve danışmanlık işleri ile her türlü maden ve kireç üretimi tesislerinin kurulması, kiralanması, kiraya verilmesi ve işletilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in merkezi; Şehit Nerves Bulvarı No: 3 Kat: 7 Alsancak/Konak İzmir'dedir.

Şirket'in işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla 3 (üç) adet fabrikası bulunmaktadır. Çelemlî Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nın tesis ve arazi mülkiyeti Şirket'e aitken Çukurova Fabrikası ise maden sahasında kurulmuş olup kurulu tesisin mülkiyeti Şirket'e aittir. Şirket'in fabrikalarına ilişkin bilgilerin yer aldığı tablo aşağıda gösterilmektedir:

Fabrika Adı	Adresi
<b>Çelemlî Fabrikası</b>	Çelemlî Mah., Munak Meydanı, No:5, Yüreğir/ADANA
<b>Çukurova Fabrikası</b>	Çokçapınar Mah., 5301 Cadde, No:3/1, Ceyhan /ADANA
<b>Narlı Fabrikası</b>	Karabıyıklı Mah., Karabıyıklı Kümeevler, No:147, Pazarcık /KAHRAMANMARAŞ

Şirket'in yukarıda sayılan fabrikaları bünyesinde entegre tesisler bulunmakta olup Çelemlî Fabrikası bünyesinde taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi, fırınlar (sönmemiş kireç üretimi), öğütülmüş kalsiyum oksit üretim tesisi, vikalö üretim tesisi, sönmüş kireç üretim tesisi ve sönmüş torba kireç üretim tesisi bulunmaktadır. Çukurova Fabrikası'na entegre taş ocağı ve kırma eleme tesisi bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'na entegre taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi ve fırınlar (sönmemiş kireç üretimi) bulunmaktadır.

Şirket'in ana ve alt ürün gruplarını içeren tablo ise aşağıda yer almaktadır:

Ana Ürün Grubu	Alt Ürünler
<b>Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Parça, granül, toz ve mikronize olmak üzere 4 (dört) farklı formda üretilmektedir.</li> </ul>
<b>Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 (iki) çeşit sönmüş kireç ürünü üretmekte olup bu ürünler; (i) sönmüş CL80 S inşaat kireci ve (ii) sönmüş CL90 S sanayi kireci olarak sıralanmaktadır.</li> </ul>
<b>Agrega</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kırma Kum</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mıçır 1 Numara</li> <li>Mıçır 2 Numara</li> <li>BY-PASS Malzeme</li> <li>Dolgu Malzemesi</li> <li>Kireç Taşı</li> <li>Betonluk Malzeme</li> </ul>
<b>Nem ve Gaz Giderici Vikalo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1 ve 2 kiloluk naylon poşet ambalajlara dolumu yapılarak azami 1 tonluk büyük çuval veya karton kutulu ambalajlarda sevk edilmektedir.</li> </ul>

Şirket'in 30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla toplam personel sayısı 46 beyaz yaka ve 204 mavi yaka olmak üzere toplamda 250 kişiden oluşmakta olup Şirket'in fabrikaları bazında, mavi – beyaz yaka personel kırılımını içeren tablo aşağıda yer almaktadır:

Fabrika Adı	Beyaz Yaka	Mavi Yaka	Toplam
<b>Çelemlı Fabrikası</b>	14	68	82
<b>Çukurova Fabrikası</b>	3	45	48
<b>Narlı Fabrikası</b>	13	91	104
<b>Merkez Ofis</b>	16	0	16
<b>Toplam</b>	<b>46</b>	<b>204</b>	<b>250</b>

Çalışan Personel Sayıları (Dönem Sonları İtibarıyla, Yönetim Kurulu Üyeleri Hariç)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Beyaz Yakalı Personel	28	30	35	46
Mavi Yakalı Personel	186	196	189	204
<b>Toplam</b>	<b>214</b>	<b>226</b>	<b>224</b>	<b>250</b>

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerinde sona eren finansal dönemler ve 30.09.2023 – 30.09.2024 dönemleri itibarıyla ana ürün kategorileri bazlı hasılat tablosu, aşağıda yer almaktadır:

Hasılat (TL)	30.09.2024		30.09.2023		31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023	
	Hasılat	%	Hasılat	%	Hasılat	%	Hasılat	%	Hasılat	%
<b>Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit) Satışları</b>	485.421.019	59	740.347.682	79	769.878.720	83	1.174.233.395	84	1.016.649.503	78
<b>Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit) Satışları</b>	128.005.971	15	75.443.461	8	46.172.426	5	91.216.866	7	105.592.799	8
<b>Agrega Satışları</b>	178.030.995	21	82.665.323	9	83.997.728	9	85.239.474	6	131.146.246	10
<b>Nem ve Gaz Giderici Vikalo Satışları</b>	38.743.383	5	37.422.357	4	24.123.578	3	45.458.720	3	51.164.939	4
<b>TOPLAM</b>	<b>830.201.368</b>	<b>100</b>	<b>935.878.823</b>	<b>100</b>	<b>924.172.452</b>	<b>100</b>	<b>1.396.148.455</b>	<b>100</b>	<b>1.304.553.487</b>	<b>100</b>

Şirket fabrikalarının sahip olduğu sertifikalara ilişkin detayları içeren tablo aşağıda yer almaktadır:

Sertifika Adı	Fabrika Adı	Şirket Tarafından Edinim Tarihi / Belgenin Yenileneceği Tarih	Açıklama
Fabrika Üretim Kontrolü Uygunluk Belgesi (EN 12620)	Çukurova Fabrikası	İlk Alınış Tarihi: 26.06.2020 Belgenin Yenileneceği Tarih: 25.06.2025	Güncel belgeler 1 yıl geçerli olup ilgili belgeler yılda 1 kez güncellenmektedir.
	Narlı Fabrikası	İlk Alınış Tarihi: 10.09.2021 Belgenin Yenileneceği Tarih: 09.09.2025	
Fabrika Üretim Kontrolü Uygunluk Belgesi (EN 459-1)	Narlı Fabrikası	İlk Alınış Tarihi: 24.09.2021 Belgenin Yenileneceği Tarih: 24.09.2025	
	Çelemlî Fabrikası	İlk Alınış Tarihi: 30.11.2011 Belgenin Yenileneceği Tarih: 15.08.2025	
ISO 9001	Çelemlî Fabrikası	İlk Alınış Tarihi: 30.10.2013 Belgenin Yenileneceği Tarih: 11.09.2025	
ISO 14001		İlk Alınış Tarihi: 07.08.2019 Belgenin Yenileneceği Tarih: 06.08.2025	
ISO 45001		İlk Alınış Tarihi: 07.08.2019 Belgenin Yenileneceği Tarih: 26.08.2025	

### Fabrikalar

Şirket'in işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla 3 (üç) adet fabrikası bulunmaktadır. Şirket'in fabrikalarına ilişkin bilgilerin yer aldığı tablo aşağıda gösterilmektedir:

Fabrika Adı	Adresi
Çelemlî Fabrikası	Çelemlî Mah., Munak Meydanı, No:5, Yüreğir/ADANA
Çukurova Fabrikası	Çokçapınar Mah., 5301 Cadde, No:3/1, Ceyhan /ADANA
Narlı Fabrikası	Karabıyıklı Mah., Karabıyıklı Kümeevler, No:147, Pazarcık /KAHRAMANMARAŞ

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in toplam üretim ve satış miktarları (ton) aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Toplam Üretim ve Satış Bilgisi	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023		30.09.2023		30.09.2024	
	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Ürün Grupları										
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit) Satışları Toplamı	399.773	399.683	385.486	384.673	331.844	334.935	226.789	236.068	191.875	186.778
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit) Satışları	27.138	27.619	32.464	31.199	32.907	33.413	22.489	23.942	41.796	42.707
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	7.574	7.666	9.935	9.914	11.086	11.134	8.015	7.902	10.501	10.336
Kireç Toplamı (Ton)	434.485	434.968	427.885	425.786	375.837	379.482	257.293	267.912	244.172	239.821
Agrega (Taş) Toplamı (Ton)	1.581.441	1.421.877	1.712.388	1.437.456	1.324.202	1.049.221	919.301	736.482	1.500.383	1.510.254

### Çelemlî Fabrikası

Şirket'in Adana ili, Yüreğir ilçesi, Çelemlî mahallesinde faaliyet gösteren, 8.596 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 65.823 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 74.419 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu Çelemlî Fabrikası, Şirket'in ilk kireç fabrikasıdır. Şirket, Haziran 2009 tarihinde Çelemlî Fabrikası'nın arsasını satın almıştır. Ekim 2009 tarihinde ise ÇED Gerekli Değildir Belgesi alınmış ve Çelemlî Fabrikası'nın kurulumuna başlanmış olup 2010 yılında 250 ton/gün kapasite ile işletmeye alınmıştır. 30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Çelemlî Fabrikası'nın kapasitesi, 1.250 ton/gün'dür.

Şirket'in Çelemlı Fabrikası'na ait görsel, aşağıda yer almaktadır:



Çelemlı Fabrikası bünyesinde 5 (beş) adet fırın bulunmaktadır. Çelemlı Fabrikası'nda temel olarak; (i) toz kireç, (ii) granül kireç, (iii) parça kireç, (iv) sönmüş kireç, (v) torba kireç, (vi) mikronize CL90 Q ve (vii) nem ve gaz giderici vikalo üretimleri gerçekleştirilmektedir. Bahsi geçen ürünler, her boyutta 1.000 ton kapasiteli bağımsız silolarda sevk edilmek üzere stoklanmaktadır. İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla Çelemlı Fabrikası'nda 6.000 tonluk ürün silosu yanında 5.800 tonluk elenmemiş malzeme silosu bulunmaktadır. Şirket'in mevcut durumda toplam 11.800 ton kapasiteli 14 adet farklı boyutta ürün silosu mevcuttur.

Çelemlı Fabrikası'nda 5 (beş) adet kireç fırını, depo, idari bina, atölye - ambar, kömür deposu, kömür öğütme ve kurutma alanı, kireç eleme alanı, kireç söndürme ve paketleme alanı, yamaç tüneli, çöktürme havuzu, atık geçici depolama alanı bulunmaktadır.

Çelemlı Fabrikası'nın yakıt ihtiyacının karşılanması adına dışarıdan ham haliyle petrokok tedarik edilmekte ve Şirket'in Çelemlı Fabrikası'na entegre olan kurutma ve öğütme tesislerinde petrokokun randımanlı yanması için gerekli büyüklüğe getirilerek Çelemlı Fabrikası'nın fırınlarında kullanılmaktadır.

Çelemlı Fabrikası'nda üretilen ürünlerin, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla ton bazında üretim ve satış miktarlarını gösteren tablo, aşağıda yer almaktadır:

Ton/Yıl	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023		30.09.2023		30.09.2024	
Çelemlı Fabrikası'nda Üretilen Ürünler	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit) Satışları Toplamı	384.262	385.178	252.985	256.194	186.733	190.503	133.683	141.286	107.555	101.578
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit) Satışları	27.138	27.619	32.464	31.199	32.907	33.413	22.489	23.942	41.796	42.707
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	7.574	7.666	9.935	9.914	11.086	11.134	8.015	7.902	10.501	10.336
<b>KİREÇ TOPLAMI</b>	<b>418.974</b>	<b>420.463</b>	<b>295.384</b>	<b>297.307</b>	<b>230.726</b>	<b>235.050</b>	<b>164.187</b>	<b>173.130</b>	<b>159.852</b>	<b>154.621</b>

Çelemlı Fabrikası; ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, ISO 45001:2018 ve ISO EN 459 – 1:2010 sertifikalarına sahiptir.

Çelemlı Fabrikası bünyesine hammadde üretim tesisi faaliyeti eklenmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda Şirket'in 26.07.2023 tarihli yönetim kurulu kararına istinaden Çelemlı Fabrikası'nda kullanılan kömür ve petrokok hammaddelerini sağlamak üzere Çelemlı Fabrikası'nın alt kısmında kapalı bir kırma-eleme tesisi kurmak için proje çalışmalarına ve arazi düzenlemek üzere planlamalara başlanmasına karar verilmiştir.

30.09.2024 tarihi itibarıyla tüm resmi izinler, plan, proje ve zemin düzenlemeleri için harcanan yatırım tutarı yaklaşık 8.200.000 TL'dir. Tüm destek iş makinaları ve araçlarla birlikte bahsi geçen yatırıma ilişkin yatırım maliyetinin, yaklaşık 8.300.000 ABD Doları olması planlanmaktadır.

#### Çukurova Fabrikası

Şirket'in Adana ili, Ceyhan ilçesi, Çokçapınar mahallesinde yer alan 3000 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 117.000 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 120.000 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu Çukurova Fabrikası, 2014 yılında Şirket'in Çukurova Kireç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'yi tüm aktif ve pasifleri ile devralmış olması akabinde Şirket bünyesine dahil edilmiş olup (i) taş ocağı ve (ii) kırma eleme tesisi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Çukurova Fabrikası'nda taş ocağı olarak; kalsiyum karbonat (CaCO<sub>3</sub>) bütünlüğü %97 ve üzerinde bulunan kalkerin hammaddesi, delme patlatma yöntemiyle ana kayadan kopararak kırma ve eleme tesisine taşınmaktadır. Kırma eleme tesisinde ise taşınan malzeme istenilen boyutlarda kırılıp elenerek, ayrı ayrı bunkerlere alınmak suretiyle stoklanmaktadır. Çukurova Fabrikası bünyesinde; (i) mıcır, (ii) kırma kum, (iii) bypass, (iv) dolgu malzemesi ve (v) fırın taşı (kireç taşı) ürünlerinin üretimleri gerçekleştirilmektedir. Bahsi geçen ürünler; çimento fabrikaları, beton santralleri, asfalt tesisleri gibi kalker kullanımı olan tüm tesislere satılmaktadır.

Şirket'in Çukurova Fabrikası'na ait görsel, aşağıda yer almaktadır:



Çukurova Fabrikası'nda üretilen ürünlerin 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla ton bazında üretim ve satış miktarlarını gösteren tablo, aşağıda yer almaktadır:

Ton/Yıl	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023		30.09.2023		30.09.2024	
	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Çukurova Fabrikası'nda Üretilen Ürünler										
Mıçır	184.903	192.134	180.173	181.770	209.285	207.828	156.698	151.956	232.268	231.235
Kırma Kum	191.624	211.384	198.246	199.710	151.076	151.094	108.702	106.606	221.130	221.134
By-pass	210.348	186.484	154.375	287.718	123.018	118.189	69.970	97.680	161.306	334.180
Dolgu malzemesi	11.891	11.891	514	514	160	160	0	0	7791	7792
Fırın Taşı (Kireç Taşı)	863.568	818.676	552.011	527.320	319.577	402.114	233.057	285.836	293.252	302.167
Agrega (Taş) TOPLAMI	1.462.334	1.420.569	1.085.319	1.197.032	803.116	879.385	568.427	642.078	915.747	1.096.508

Çukurova Fabrikası; ISO EN 12620 – A1:2008 sertifikasına sahiptir.

### Narlı Fabrikası

Şirket'in Kahramanmaraş ili, Pazarcık ilçesi, Karabıyıklı mahallesinde yer alan 6.000 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 644.500 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere toplam 650.500 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu Narlı Fabrikası 2019 yılında kurulmuş olup 2021 yılında 250 ton/gün kapasite ile işletmeye alınmıştır. 30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Narlı Fabrikası'nın kapasitesi, 1000 ton/gün'dür. Narlı Fabrikası bünyesinde 4 (dört) adet fırın bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'nda temel olarak; (i) toz kireç, (ii) granül kireç ve (iii) parça kireç üretimleri ile kırma eleme tesisi ürünleri olan (iv) mıçır, (v) kırma kum, (vi) by-pass dolgu malzemesi ve (vii) fabrikanın hammaddesi olan kireç taşı üretimi gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in Narlı Fabrikası'na ait görsel, aşağıda yer almaktadır:



Narlı Fabrikası bünyesinde agrega dışında üretilen ürünler, her boyutta 1000 ton kapasiteli bağımsız silolarda sevk edilmek üzere stoklanmaktadır. Agrega ise damperli (dökme) kamyonlar ile sevk edilmektedir. İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla Narlı Fabrikası bünyesinde 9000 tonluk ürün silosu yanında 3000 tonluk elenmemiş malzeme stoğu bulunmaktadır.

Narlı Fabrikası'nda üretilen ürünlerin, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla ton bazında üretim ve satış miktarlarının gösterildiği tablo aşağıda yer almaktadır:

Ton/Yıl	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023		30.09.2023		30.09.2024	
Ürün Grubu	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit) Satışları Toplamı	15.511	14.505	132.501	128.479	145.111	144.432	93.106	94.7	84.320	85.200
Mıçır	12.141	21	39.016	15.778	16.255	43.752	4.908	22.354	64.679	67.580
Kırma Kum										
By-pass	55.401	-	36.312	41.746	77.792	77.692	55.146	40.422	102.400	97.616
Dolgu malzemesi	9.483	1.287	179.929	174.868	208.949	48.394	128.558	31.628	200.470	248.550
Fırın Taşı (Kireç Taşı)	-	-	8.032	8.032	-	-	0	0	0	0
<b>AGREGA (TAŞ) TOPLAMI</b>	<b>119.107</b>	<b>1.308</b>	<b>627.069</b>	<b>240.424</b>	<b>521.086</b>	<b>169.838</b>	<b>350.874</b>	<b>94.404</b>	<b>584.636</b>	<b>413.746</b>



Narlı Fabrikası; ISO EN 459 – 1:2010 ve ISO EN 12620 – A1:2008 ve SEDEX Pillar 2 (Sosyal Güvenilirlik Programı) sertifikalarına sahiptir.

Şirket'in fabrikalarının 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla kireç ve agrega ürünlerine ilişkin kapasite kullanım oranlarını gösteren tablolar, aşağıda yer almaktadır:

### Kireç Grubu – Kapasite Kullanım Oranları

Fabrika Adı / Ton	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023		
	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)
Çelemlî Fabrikası	422.813	418.974	99	422.813	297.307	70,3	422.813	230.726	55
Çukurova Fabrikası	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Narlı Fabrikası	82.500	15.511	19	165.000	132.501	80	330.000	145.111	44
<b>TOPLAM</b>	<b>505.313</b>	<b>434.485</b>	<b>86</b>	<b>587.813</b>	<b>429.808</b>	<b>73</b>	<b>752.813</b>	<b>375.837</b>	<b>50</b>

Fabrika Adı / Ton	30.09.2023			30.09.2024		
	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)
Çelemlî Fabrikası	316.230	164.187	52	316.230	159.852	51
Çukurova Fabrikası	-	-	-	-	-	-
Narlı Fabrikası	246819	93.106	38	246819	84.320	34
<b>TOPLAM</b>	<b>563.049</b>	<b>257.293</b>	<b>46</b>	<b>563.049</b>	<b>244.172</b>	<b>43</b>

### Agrega Grubu – Kapasite Kullanım Oranları

Fabrika Adı / Ton	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023		
	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)
Çelemlî Fabrikası	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Çukurova Fabrikası	667.320	1.462.334	219	667.320	1.085.319	162	667.320	803.116	120
Narlı Fabrikası	2.151.930	119.107	6	2.151.930	627.069	29	2.151.930	521.086	24
<b>TOPLAM</b>	<b>2.819.250</b>	<b>1.581.441</b>	<b>56</b>	<b>2.819.250</b>	<b>1.712.388</b>	<b>61</b>	<b>2.819.250</b>	<b>1.324.202</b>	<b>47</b>

Fabrika Adı / Ton	30.09.2023			30.09.2024		
	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)	Toplam Kapasite	Üretim	Kapasite Kullanım (%)
Çelemlî Fabrikası	-	-	-	-	-	-
Çukurova Fabrikası	499.119	568.427	114	499.119	915.747	183
Narlı Fabrikası	1.609.527	350.874	22	1.609.527	584.636	36
<b>TOPLAM</b>	<b>2.108.646</b>	<b>919.301</b>	<b>44</b>	<b>2.108.646</b>	<b>1.500.383</b>	<b>71</b>

Şirket'in fabrikalarının 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla toplam satış tutarlarına ve satış tutarlarının yıllar bazında hasılat tutarlarına oranlarına ilişkin tablo, aşağıda yer almaktadır:

Fabrika Adı / Yıl	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023	
	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Çelemlî Fabrikası	816.561.143	88	915.006.132	66	712.735.785	57
Çukurova Fabrikası	78.428.605	8	76.920.013	6	111.800.645	8
Narlı Fabrikası	29.182.977	4	404.222.831	28	464.847.033	35
<b>TOPLAM</b>	<b>924.172.725</b>	<b>100</b>	<b>1.396.148.976</b>	<b>100</b>	<b>1.289.383.462</b>	<b>100</b>

Fabrika Adı / Yıl	30.09.2023		30.09.2024	
	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Çelemlî Fabrikası	591.129.077	61	419.241.097	51
Çukurova Fabrikası	72.446.729	7	141.828.271	17
Narlı Fabrikası	311.466.444	32	268.787.040	32
<b>TOPLAM</b>	<b>975.042.249</b>	<b>100</b>	<b>829.856.408</b>	<b>100</b>

## Ürünler

Şirket'in faaliyetleri temel olarak 4 (dört) farklı ana ürün üretimi üzerine kuruludur. Bu ürünler; **(i)** sönmemiş kireç (kalsiyum oksit), **(ii)** sönmüş kireç (kalsiyum hidroksit), **(iii)** agrega ve **(iv)** nem ve gaz giderici vikalö şeklinde sıralanabilir.

Sönmemiş kireç; **(i)** parça, **(ii)** granül, **(iii)** toz ve **(iv)** mikronize olmak üzere 4 (dört) farklı formda üretilmektedir. Üretilen ürünler, endüstriyel nakliye araçları (silobas veya damperli) vasıtasıyla dökme formda sanayi kuruluşlarına satılmaktadır. Ayrıca, azami 1 ton büyüklüğünde çuval, kâğıt veya plastik torbalara konularak hazır sıva, alçı, inşaat ve plastik sektörlerine de satışlar gerçekleştirilmektedir. Şirket, 250 tonluk basınçlı tipte, toplam 9 (dokuz) adet fırına sahiptir. Ayrıca Şirket, toplam 21.000 ton beton ve çelik konstrüksiyon silolarda depolama kapasitesine sahiptir.

### **Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)**

Şirket'in Çelemlî Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda üretilen sönmemiş kireç, yüksek saflıktaki kireç taşının paralel akışlı fırınlarda 900 – 1100 °C ısıtılmasıyla elde edilen üründür. Metal sanayi (demir ve çelik, demir dışı metaller), inşaat sanayi (yapı malzemeleri), kâğıt sanayi (sülfat ve sülfid sürecinde ve Çöktürülmüş Kalsiyum Karbonat (PCC) üretiminde), çevre sektörü, kimya sanayi (karpit, kalsiyum tuzları ve nötrleşmede), seramik sanayi ve tarım sektörlerinde kullanılmaktadır. Şirket 4 (dört) çeşit sönmemiş kireç ürünü üretmekte olup bu ürünler; **(i)** 15 – 55 mm parça kireç, **(ii)** 3 – 15 mm granül kireç, **(iii)** 0 – 3 mm toz kireç ve **(iv)** mikronize öğütülmüş kalsiyum oksit (mikronize CL90 Q) olarak sıralanmaktadır. Sönmemiş kireç ürün grubunda üretilen ürünler; dökme, silobas (granül ve toz) ve azami 1 tonluk büyük çuvalarda sevk edilmektedir. Aşağıda Şirket bünyesinde üretilen ve satışı gerçekleştirilen sönmemiş kireç çeşitlerine ilişkin görseller yer almaktadır:



15-55 mm parça kireç



3-15 mm granül kireç



0-3 mm toz kireç



Mikronize CL90 Q

### **Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)**

Şirket'in Çelemlî Fabrikası'nda üretilen sönmüş kireç, paralel akışlı fırınlarda üretilen kalsiyum oksitin Çelemlî Fabrikası'nda yer alan entegre bir tesis olan söndürme tesisinde su ile reaksiyona girmesi ile elde edilmektedir. Yapı malzemeleri, baca gazı arıtma, demir ve çelik, demir dışı metal, kimya, maden, yol yapımı, içme suyu arıtma, atık su arıtma, atık çamur hazırlama, zararlı atıklar ve kâğıt sektörlerinde kullanılmaktadır. Şirket 2 (iki) çeşit sönmüş kireç ürünü üretmekte olup bu ürünler; **(i)** sönmüş CL80 S inşaat kireci ve **(ii)** sönmüş CL90 S sanayi kireci olarak sıralanmaktadır. Sönmüş kireç ürün grubunda üretilen ürünler; torba, silobas (granül ve toz) ve azami 1 tonluk büyük çuvalar ile sevk edilmektedir. Aşağıda Şirket bünyesinde üretilen ve satışı gerçekleştirilen sönmüş kireç çeşitlerine ilişkin görseller yer almaktadır:



CL80 S inşaat kireci



CL90 sanayi kireci









Azami 1 ton büyük çuval sönmüş dökme kireç





Sönmüş kireç (silobas)

### Agrega (Taş)

Şirket'in Çukurova Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda üretilen agrega (taş) ürün grubu altındaki ürünlere ilişkin detaylı bilgiler içeren tablo aşağıda yer almaktadır:

ÜRÜN ADI	ÜRÜN BOYUTU	KULLANIM ALANLARI	ÜRÜN GÖRSELLERİ
Kırma Kum	0 – 3 mm	Bu malzemeler; hazır beton üretiminde, yol dolgusu ve kaplamasında, inşaat sıvasında yoğun olarak kullanılmaktadır. Özellikle inşaat sektöründe sıva harcı yapımında kullanılmaktadır.	
Kırma Kum	0 – 5 mm	Bu malzemeler; hazır beton üretiminde, parke taşı döşemede ve inşaat kaba sıvada yoğun olarak kullanılmaktadır.	
Mıcır 1 Numara	5 – 15 mm	Özellikle inşaat işlerinde ve hazır beton sektörlerinin kullanımına uygun olarak üretilmektedir. Hazır beton sektöründe öncelikli olarak tercih edilmektedir. Kimyasal ve fiziksel özellikleri sayesinde reaksiyona girdiği çimento matrisinin yapışma özelliğini kuvvetlendirerek, mekanik çekme mukavemetini artırır.	
Mıcır 2 Numara	15 – 22 mm	Karayolu, inşaat sektörü, beton, altyapı uygulamalarında kullanılmaktadır. Hazır beton sektöründe öncelikli olarak tercih edilmektedir. Kimyasal ve fiziksel özellikleri sayesinde reaksiyona girdiği çimento matrisinin yapışma özelliğini kuvvetlendirerek, mekanik çekme mukavemetini artırır.	
BY-PASS Malzeme	0 – 25 mm	Zemin ve alt temel dolgusuna uygun olarak üretilen BY-PASS malzemesi, dolgu malzemesi olarak kullanılmaktadır.	
Dolgu Malzemesi	0 – 60 mm	Tüvenan kalkerin konkasörle kırılması ve 0-60 mm boyutlarında sınıflandırılması sonucu elde edilebilmektedir. Asıl kullanım alanı ise, yollar için alt temel malzemesidir. Fakat talepler doğrultusunda dolgu malzemesi olarak da kullanılabilir.	

<b>Kireç Taşı</b>	60 – 100 mm	Bu malzemeler en az %95 CaCO <sub>3</sub> bütünlüğüne sahip kireç taşının 60-100mm boyutlarında hazırlanıp sönmemiş kireç üretimi yapan kireç üretim tesislerine sevkiyatı yapılmaktadır.	
<b>Betonluk Malzeme</b>	0 – 22 mm	Özellikle hazır beton sektörlerinin kullanımına uygun olarak belli standartlarda üretilmektedir. Bu malzeme istenilen boyutlarda kırılıp elenerek granülometrik bileşim, tane şekli, tane dayanımı, aşınma direnci, dona dayanıklılığı ve zararlı maddeler bakımından TS 706 standartının gereklerini yerine getirmelidir. Ayrıca, suyun etkisi altında yumuşamamalı, dağılmamalı, betonun bileşenleri ile zararlı bileşikler meydana getirmemeli ve donatının korozyona karşı korunmasını tehlikeye düşürmemelidir.	

### **Nem ve Gaz Giderici Vikalo**

Şirket'in Çelemlı Fabrikası'nda üretilen nem ve gaz giderici vikalo ile; her türlü polietilenlerin ve ısı işlem esnasında plastiklerin, var olan nem ve gazlarının absorbe edilmesi suretiyle daha homojen bir film elde edilmesi sağlanmakta ve oluşan filmin yırtılması önlenmektedir. Nem ve gaz giderici vikalo; plastik geri dönüşüm süreçlerinde katkı maddesi olarak kullanılmakta olup tüm plastik geri dönüşüm sektörlerinde gaz oluşumunu engellemektedir. Ek olarak plastik granül makinelerinde gaz alma bölümleri bulunmasına karşın ilgili makinelerde atılmayan kalıcı nemi uzaklaştırmakta ve hazırlanan granül tanelerini, bekleme esnasında karşılaşılabilecekleri neme karşı korumaktadır. Nem ve gaz giderici vikalo ürünleri, 1 ve 2 kiloluk naylon poşet ambalajlara dolumu yapılarak azami 1 tonluk büyük çuval veya karton kutulu ambalajlarda sevk edilmektedir. Aşağıda Şirket bünyesinde üretilen ve satışı gerçekleştirilen nem ve gaz giderici vikalo çeşitlerine ilişkin görseller yer almaktadır:



31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ana ürün grupları itibarıyla yurt içi satışları ve ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ana Ürün Grupları / TL	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	743.094.182	83	1.120.893.538	84	901.839.175	77
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	46.172.571	5	85.239.474	6	102.697.903	8
Agrega	83.997.923	9	85.239.474	6	131.146.246	10
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	24.123.653	3	45.458.720	4	51.164.939	5
<b>TOPLAM</b>	<b>897.388.329</b>	<b>100</b>	<b>1.336.831.206</b>	<b>100</b>	<b>1.186.848.263</b>	<b>100</b>

Ana Ürün Grupları / TL	30.09.2023	Satış Payı (%)	30.09.2024	Satış Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	715.284.227	79	451.227.134	57
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	75.443.461	8	119.634.343	15
Agrega	82.665.323	9	175.157.493	22
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	37.422.357	4	38.743.383	5
<b>TOPLAM</b>	<b>910.815.368</b>	<b>100</b>	<b>784.762.353</b>	<b>100</b>

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ana ürün grupları itibarıyla yurt dışı satışları ve ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ana Ürün Grupları / TL	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	26.784.050	100	49.204.294	100	39.011.783	93
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	-	-	-	-	2.894.896	7
Agrega	-	-	-	-	-	-
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	-	-	-	-	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>26.784.050</b>	<b>100</b>	<b>49.204.294</b>	<b>100</b>	<b>41.906.679</b>	<b>100</b>

Ana Ürün Grupları / TL	01.01.2023-30.09.2023	Satış Payı (%)	01.01.2024-30.09.2024	Satış Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	25.063.455	100	34.193.885	75
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	0	0	8.371.628	18
Agrega	0	0	2.873.502	7
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	0	0	0	0
<b>TOPLAM</b>	<b>25.063.455</b>	<b>100</b>	<b>45.439.015</b>	<b>100</b>

Şirket'in yurt içi satışlarının, Şirket'in toplam satışları içindeki payı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla %97,1, %96,4, %96,8, %97,4 ve %94,5'tir. Şirket'in yurt dışı satışlarının, Şirket'in toplam satışları içindeki payı ise 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla %2,9, %3,5, %3,1, %2,6 ve %5,5'tir.

Şirket'in her bir ana ürün grubunun 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla ton bazında üretim ve satış miktarlarına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır:

### Kireç Grubu

Ton/Yıl	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023		
	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Toplam Satış Miktarları İçindeki Payı (%)	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Toplam Satış Miktarları İçindeki Payı (%)	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Toplam Satış Miktarları İçindeki Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	399.773	399.683	92	385.486	384.673	90	331.844	334.935	88
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	27.138	27.619	6	32.464	31.199	7	32.907	33.413	9
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	7.574	7.666	2	9.935	9.914	2	11.086	11.134	3
<b>TOPLAM</b>	<b>434.485</b>	<b>434.968</b>	<b>100</b>	<b>427.885</b>	<b>425.786</b>	<b>100</b>	<b>375.837</b>	<b>379.482</b>	<b>100</b>

Ton/Yıl	30.09.2023			30.09.2024		
	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Toplam Satış Miktarları İçindeki Payı (%)	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Toplam Satış Miktarları İçindeki Payı (%)
Sönmemiş Kireç (Kalsiyum Oksit)	226.789	236.068	88	191.875	186.778	78
Sönmüş Kireç (Kalsiyum Hidroksit)	22.489	23.942	9	41.796	42.707	18
Nem ve Gaz Giderici Vikalo	8.015	7.902	3	10.501	10.336	4

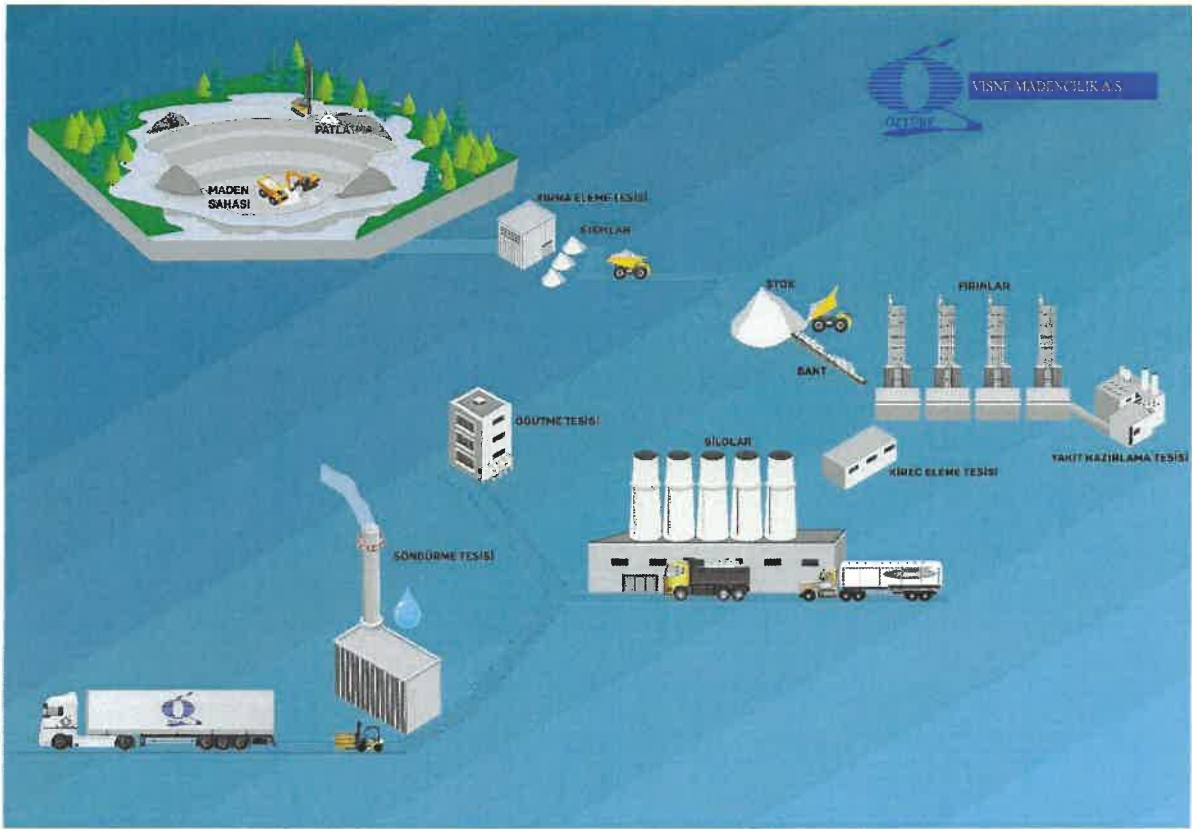
TOPLAM	257.293	267.912	100	244.172	239.821	100
--------	---------	---------	-----	---------	---------	-----

### Agrega Grubu

Ton/Yıl	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023	
Ana Ürün Grubu	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Agrega (Taş)	1.581.441	1.421.877	1.712.388	1.437.456	1.324.202	1.049.221
TOPLAM	1.581.441	1.421.877	1.712.388	1.437.456	1.324.202	1.049.221

Ton/Yıl	30.09.2023		30.09.2024	
Ana Ürün Grubu	Üretim Miktarı	Satış Miktarı	Üretim Miktarı	Satış Miktarı
Agrega (Taş)	919.301	736.482	1.500.383	1.510.254
TOPLAM	919.301	736.482	1.500.383	1.510.254

### Kireç Üretim Süreci



Şirket'in fabrikalarında gerçekleştirilen kireç üretim sürecine ilişkin şema yukarıda yer almakta olup üretim sürecinin detaylarına ise aşağıda yer verilmektedir:

İlk olarak hammadde sahasında delme ve patlatma yöntemiyle taş istihraç edilerek kamyonlar ile Şirket fabrikalarına entegre olan kırma eleme tesislerine sevk edilmektedir.

Çıkarılan ve kırma eleme tesisinde boyutlandırılan kireç taşı, ekseriyetle 2 ana boyutta; 30-60 mm veya 60-120 mm (kireç taşı) ölçeklendirilerek Şirket'in kireç üretim fabrikalarına sevk edilmek üzere ayrı ayrı stoklanmaktadır. Kireç taşının yanı sıra, üretim esnasında elde edilen farklı mm boyutlardaki mıcır, kırma kum, dolgu malzemesi ve By Pass malzemeleri ise hazır

beton, çimento, inşaat, termik santral vs. muhtelif sektörlerin kullanımı için piyasada satılmaktadır.

Kırma eleme tesisinden sevk edilen kireç taşı fırınlara girmeden önce elenmektedir ve impürütelerinden (safsızlık) arındırılmaktadır. 900-1000 °C sıcaklıktaki fırınlara beslenmektedir. Bu sıcaklık için gerekli olan yakıt, ham haliyle tedarik edilen petrokokun ilgili fabrikada bulunan yakıt hazırlama ünitesinde kurutma ve öğütme yapılması ile hazırlanmaktadır. Fırına üstten taş ve yakıt beslenmektedir, fırının altından ise kalsinasyon işlemini tamamlamış kireç boşaltılmaktadır.

Fırından çıkan kireç, boyutlandırma için eleme işlemine tabi tutulmaktadır. Bunun sonrasında sipariş durumuna göre farklı ebatlarda kireç üretimi yapılmakta ve bu ürünler silolara alınmaktadır. Silolardaki ürünler dökme olarak sevk edilebileceği gibi Şirket bünyesindeki fabrikalara entegre öğütme ve söndürme tesislerine de sevk edilebilmektedir.

Üretilen kirecin bir bölümü sipariş durumuna göre öğütülmektedir ve öğütülmüş kalsiyum oksit (Micronize CL90 Q) olarak dökme veya 2 kilogramlık ambalajlarda nem ve gaz giderici vikalo olarak piyasaya sunulmaktadır. Üretilen kirecin bir bölümü ise sipariş durumuna göre söndürme işlemine tabi tutulmaktadır. Söndürme işlemi kısaca kalsiyum oksidin su ile reaksiyona girerek kalsiyum hidroksite dönüşmesi işlemidir. Söndürme tesisinde üretilen farklı tip ve özellikteki ürünler dökme olarak veya 25kg lık ambalajlarda bilimum sanayi ve inşaat sektörünün ihtiyacını karşılamak üzere piyasaya sunulmaktadır.

Şirket'in fabrikaları bazında üretim süreçlerine ilişkin bilgiler ise aşağıda yer almaktadır:

**Çelemlı Fabrikası Üretim Süreci:** Çelemlı Fabrikası'nda temel olarak; (i) toz kireç, (ii) granül kireç, (iii) parça kireç, (iv) sönmüş kireç, (v) torba kireç, (vi) mikronize CL90 Q ve (vii) nem ve gaz giderici vikalo üretimleri gerçekleştirilmektedir.

Çukurova Fabrikası'ndan gelen kireç taşı yukarıda yer alan şemada belirtilen işlemlerden geçerek Kireç elde edilmektedir. Sonrasında boyutlandırma için eleme işlemine tabi tutulmaktadır. Akabinde sipariş durumuna göre farklı ebatlarda kireç üretimi yapılmakta ve bu ürünler silolara alınmaktadır. Silolardaki ürünler dökme olarak sevk edilebileceği gibi Çelemlı Fabrikası'na entegre olan öğütme tesisine sevk edilip (Micronize CL90 Q), nem ve gaz giderici vikalo elde edilmektedir. Sipariş durumuna göre Çelemlı Fabrikası'na entegre olan söndürme tesislerine sevk edilip sönmüş kireç ve torba kireç elde edilmektedir.

Ürünler ayrıca, azami 1 ton büyüklüğünde çuval, kâğıt veya plastik torbalara konularak hazır sıva, alçı, inşaat ve plastik sektörlerine de satışlar gerçekleştirilmektedir.

**Çukurova Fabrikası Üretim Süreci:** Şirket'in Çukurova Fabrikası bünyesinde taş ocağı ve kırma eleme tesisi bulunmakta olup hammadde sahasından kırma eleme tesisine taşınan malzeme, istenilen boyutlarda kırılıp elenerek ayrı ayrı bunkerlere alınmak suretiyle stoklanmaktadır. Çukurova Fabrikası bünyesinde; (i) mıcır, (ii) kırma kum, (iii) by-pass, (iv) dolgu malzemesi ve (v) fırın taşı (kireç taşı) ürünlerinin üretimleri gerçekleştirilmektedir. Bahsi geçen ürünler; çimento fabrikaları, beton santralleri, asfalt tesisleri gibi kalker kullanımı olan tüm tesislere satılmaktadır. Çukurova Fabrikası'nda üretilen kireç taşı ise Çelemlı Fabrikası'na kamyonlar ile sevk edilmektedir.

**Narlı Fabrikası Üretim Süreci:** Narlı Fabrikası'nda temel olarak; (i) toz kireç, (ii) granül kireç ve (iii) parça kireç üretimleri ile kırma eleme tesisi ürünleri olan (iv) mıcır, (v) kırma kum, (vi) by-pass dolgu malzemesi ve (vii) fabrikanın hammaddesi olan kireç taşı üretimi gerçekleştirilmektedir.

Hammadde sahasından Narlı Fabrikası bünyesinde yer alan kırma eleme tesisine taşınan malzeme istenilen boyutlarda kırılıp elenerek ayrı ayrı bunkerlere alınmak suretiyle stoklanmaktadır. Kireç taşı kamyonlar ile kireç üretimi için fırın stokholüne taşınır. Yukarıda yer alan üretim şemasında belirtilen işlemlerden geçerek sönmemiş kireç elde edilmektedir. Sonrasında boyutlandırma için eleme işlemine tabi tutulmaktadır. Akabinde sipariş durumuna göre farklı ebatlarda kireç üretimi yapılmakta ve bu ürünler silolara alınmaktadır. Silolardaki ürünler dökme olarak sevk edilmektedir. Ayrıca, azami 1 ton büyüklüğünde çuval, kâğıt veya plastik torbalara konularak hazır sıva, alçı, inşaat ve plastik sektörlerine de satışlar gerçekleştirilmektedir.

### **Hammadde Tedarik Zinciri**

Şirket'in fabrikalarında kullanılan hammadde üretimleri, Şirket'in Çukurova Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda gerçekleştirilmektedir. Narlı Fabrikası'nda kullanılan hammadde ihtiyacı, yine Narlı Fabrikası'nda üretilmekte olup Çelemlî Fabrikası'na ait hammadde ihtiyacı ise Çukurova Fabrikası'ndan sağlanmaktadır.

Şirket kireç üretim faaliyetinin temel hammaddesi olan kireç taşı ve üretim sürecinde yan ürün olarak ortaya çıkan agregaları işletme iznine sahip olduğu maden sahalarından tedarik etmektedir. Bu kapsamda halihazırda Çelemlî Fabrikası için gerekli hammadde Adana ili, Ceyhan ilçesi Çokçapınar köyü sınırları içerisinde yer alan Sicil: 72839 (ER:3063757) numaralı II-A Grup ruhsat sahasından (Çukurova maden sahası) tedarik edilmekle birlikte ilerleyen dönemlerde söz konusu fabrika için gerekli hammaddenin, Adana ili Ceyhan ilçesi Gündoğan köyü sınırları içinde yer alan Sicil: 200704213 (ER:3137103) numaralı II-A Grup ruhsat sahasından (Gündoğan maden sahası) tedarik edilmeye başlanması planlanmaktadır. Diğer taraftan Narlı Fabrikası için gerekli hammadde ise ilgili fabrika ile aynı konumda bulunan Kahramanmaraş ili Pazarcık ilçesi Akkoyunlu köyü sınırları içinde yer alan Sicil: 69069 (ER: 2550761) numaralı II-A Grup ruhsat sahasından (Narlı maden sahası) tedarik edilmektedir. Şirket'in uzun vadeli üretim kapasitesi ve maden sahalarının rezerv yapısının bilimsel yöntemler ile ortaya konulmasını teminen söz konusu üç maden sahasına yönelik MİTUS Arama ve Proje A.Ş. tarafından Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu (UMREK) kodlu rezerv raporu hazırlanmıştır.

Aşağıdaki tablolarda bu 3 rapora ilişkin özet sonuç bilgileri yer almaktadır. Buna göre Şirket'in işletme izinlerine sahip olduğu Çukurova (Adana), Gündoğan (Adana) ve Narlı (Kahramanmaraş) maden sahalarındaki kireç taşı, mıcır ve bypass rezervlerinin 31.12.2023 tarihi itibarıyla güncel değerleri sırasıyla 682.053.546,60 TL, 4.712.362.945,88 TL ve 7.703.723.003,54 TL olarak hesaplanırken ocak kapasitesine bağlı rezerv ömürleri ise sırasıyla Çukurova sahası için 4 yıl, Gündoğan sahası için 41,4 yıl, Narlı sahası için ise 50,2 yıl olarak hesaplanmıştır.

<b>Adana Çukurova Çokçapınar Sahası</b>			
<b>Ürünler</b>	<b>Dağılımı (%)</b>	<b>Rezerve Göre Dağılımı (ton)</b>	<b>Değeri (TL)</b>
Mıcır	25	1.497.858,78	224.675.831,77
Bypass	10	599.143,51	39.452.890,88



Fırın Taşı	65	3.894.432,83	417.924.823,95
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>5.991.435,12</b>	<b>682.053.546,60</b>

Adana Gündoğan Sahası			
Ürünler	Dağılımı (%)	Rezerve Göre Dağılımı (ton)	Değeri (TL)
Mıçır	25	10.348.827,08	1.552.303,79
Bypass	10	4.139.530,83	272.583.204,08
Fırın Taşı	65	26.906.950,41	2.887.476.305,01
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>41.395.308,32</b>	<b>4.712.362.945,88</b>

Kahramanmaraş Narlı Kireçtaşı Rezerv Sınıflandırmasına Göre			Kahramanmaraş Narlı Sahası Rezerv Değeri	
Ürünler	Dağılımı (%)	Rezerve Göre Dağılımı (ton)	Ürünler	Değeri (TL)
Mıçır	30	12.425.784,00	Mıçır	4.584.465.520,50
Bypass	10	4.141.928,00	Bypass	327.916.392,76
Fırın Taşı	60	24.851.568,00	Fırın Taşı	2.791.341.090,28
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>41.419.280,00</b>	<b>Toplam</b>	<b>7.703.723.003,54</b>

Kahramanmaraş Narlı Dolomitik Kireçtaşı Rezerv Sınıflandırmasına Göre		
Ürünler	(%) Dağılımı	Rezerve Göre Dağılımı (ton)
Mıçır	90	18.137.511,00
Bypass	10	2.015.279,00
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>20.152.790,00</b>

Şirket bünyesinde satış biriminin aldığı siparişlere ve değişen piyasa koşullarına göre üretim planlamaları yapılmakta, stok miktarları kontrol edilmekte ve üretim ihtiyacına uygun şekilde Şirket bünyesinde hammadde üretimi yapılmaktadır. Şirket fabrikalarında asgari 3 (üç) aylık hammadde stokları bulundurulmaktadır.

Aşağıda yer alan tabloda 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ilk 10 tedarikçisine ilişkin bilgiler yer almaktadır:

Hacim Bakımından En Büyük 10 Tedarikçilere İlişkin Bilgiler												
No.	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023			30.09.2024		
	Tedarikçi Ünvanı	Alış (Milyon TL)	%	Tedarikçi Ünvanı	Alış (Milyon TL)	%	Tedarikçi Ünvanı	Alış (Milyon TL)	%	Tedarikçi Ünvanı	Alış (Milyon TL)	%
1	Tedarikçi 1	245,32	36%	Tedarikçi 1	199,87	21%	Tedarikçi 2	177,72	21%	Tedarikçi 2	94,20	16%
2	Tedarikçi 4	69,47	10%	Tedarikçi 2	178,92	19%	Tedarikçi 3	153,53	18%	Tedarikçi 3	87,96	15%
3	Tedarikçi 6	56,27	8%	Tedarikçi 3	74,18	8%	Tedarikçi 1	80,31	10%	Tedarikçi 4	32,21	6%
4	Tedarikçi 2	25,64	4%	Tedarikçi 4	47,69	5%	Tedarikçi 4	54,61	6%	Tedarikçi 5	25,33	4%
5	Tedarikçi 5	22,80	3%	Tedarikçi 8	48,91	5%	Tedarikçi 8	34,67	4%	Tedarikçi 7	20,71	4%
6	Tedarikçi 12	17,56	3%	Tedarikçi 7	40,43	4%	Tedarikçi 5	31,44	4%	Tedarikçi 8	18,61	3%
7	Tedarikçi 13	17,14	3%	Tedarikçi 6	34,27	4%	Tedarikçi 7	28,29	3%	Tedarikçi 14	15,71	3%
8	Tedarikçi 7	15,82	2%	Tedarikçi 9	40,83	4%	Tedarikçi 10	23,26	3%	Tedarikçi 14	12,84	2%
9	Tedarikçi 15	14,03	2%	Tedarikçi 5	36,19	4%	Tedarikçi 11	10,26	1%	Tedarikçi 11	12,42	2%
10	Tedarikçi 10	7,42	1%	Tedarikçi 10	21,42	2%	Tedarikçi 12	7,21	1%	Tedarikçi 17	8,00	1%
11	diğer	184,81	27%	diğer	214,56	23%	diğer	242,27	29%	diğer	256,44	44%
	Toplam Alışlar	676,30	100%	Toplam Alışlar	937,28	100%	Toplam Alışlar	843,59	100%	Toplam Alışlar	584,43	100%

\*Tutarlar Aksi Belirtilmedikçe Türk Lirası'nın ("TL"), 30 Eylül 2024 Tarihi İtibarıyla Satın Alım Gücü Esasına Göre İfade Edilmiştir.)

### Müşteriler ve Satış Kanalları

Şirket'in hem yurt içi hem yurtdışı müşterileri bulunmakta olup 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket tarafından yurtdışına yapılan satışlar, Şirket'in gelirlerinin sırasıyla sırasıyla %2,9, %3,5, %3,1,2,6 ve %5,5'sini oluşturmaktadır.

Şirket satışlarını ağırlıklı olarak yurt içine TL üzerinden gerçekleştirmektedir. Aşağıda yer alan tabloda 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ilk 10 müşterisine ilişkin bilgiler yer almaktadır:

Hacim Bakımından En Büyük 10 Müşteriye İlişkin Bilgiler (Tutar Bazında)												
No.	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023			30.09.2024		
	Müşteri	Satış (Milyon TL)	%	Müşteri	Satış (Milyon TL)	%	Müşteri	Satış (Milyon TL)	%	Müşteri	Satış (Milyon TL)	%
1	Müşteri 1	260,81	28%	Müşteri 1	307,73	22%	Müşteri 1	244,48	18%	Müşteri 4	97,19	12%
2	Müşteri 3	86,86	9%	Müşteri 2	201,00	14%	Müşteri 4	152,70	11%	Müşteri 2	48,40	6%
3	Müşteri 5	63,57	7%	Müşteri 3	101,91	7%	Müşteri 3	93,50	7%	Müşteri 3	42,99	5%
4	Müşteri 2	60,11	6%	Müşteri 5	59,58	4%	Müşteri 2	92,03	7%	Müşteri 13	39,72	5%
5	Müşteri 7	46,82	5%	Müşteri 11	45,99	3%	Müşteri 9	53,65	4%	Müşteri 5	36,41	4%
6	Müşteri 10	26,97	3%	Müşteri 6	33,62	2%	Müşteri 6	50,70	4%	Müşteri 6	30,40	4%
7	Müşteri 8	18,46	2%	Müşteri 14	33,57	2%	Müşteri 5	48,24	4%	Müşteri 12	29,20	4%
8	Müşteri 16	16,66	2%	Müşteri 10	30,35	2%	Müşteri 8	39,76	3%	Müşteri 1	28,85	3%
9	Müşteri 12	14,88	2%	Müşteri 9	28,90	2%	Müşteri 13	37,20	3%	Müşteri 7	25,32	3%
10	Müşteri 17	10,40	1%	Müşteri 8	26,90	2%	Müşteri 7	36,66	3%	Müşteri 15	25,15	3%
11	diğer	319,75	35%	diğer	527,91	38%	diğer	490,77	37%	diğer	426,57	51%
	Toplam Satışlar	925,31	100%	Toplam Satışlar	1397,45	100%	Toplam Satışlar	1339,69	100%	Toplam Satışlar	830,20	100%

*\*Tutarlar Aksi Belirtilmedikçe Türk Lirası'nın ("TL"), 30 Eylül 2024 Tarihi İtibarıyla Satın Alım Gücü Esasına Göre İfade Edilmiştir.)*

### ***İhracat ve İthalat***

Şirket bünyesinde ihracat faaliyetleri daha çok sönmemiş kireç (kalsiyum oksit) ürününe yönelik gerçekleştirilmekte olup ihracat faaliyetleri kapsamında ürünlerin teslimi ağırlıklı olarak karayolu ile gerçekleştirilmekte, bir kısmı ise deniz yolu ile gerçekleştirilmektedir.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 01.01.2023-30.09.2023 ve 01.01.2024-30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket, ihracat faaliyetleri kapsamında ağırlıklı olarak serbest bölgeye ürün sevkiyatları gerçekleştirmiştir. 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla serbest bölgeye ek olarak Senegal'de yerleşik bir firmaya da ihracat yapılmış olup ek olarak ihraç kayıtlı satışlar da gerçekleştirilmiştir.

30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla da Amerika Birleşik Devletleri, İsrail, Rusya, K.K.T.C Yunanistan ve Amman ülkelerine 8.325.261 TL direkt ve ihraç kayıtlı toz ve hidrat kireç ihracatı gerçekleştirilmiştir.

31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket bünyesinde ithalat faaliyetleri gerçekleştirilmemiş olup 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla serbest bölgeden ithalat faaliyetleri gerçekleştirilmiştir.

30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket bünyesinde ithalat faaliyetleri gerçekleştirilmemiştir.

### **Lojistik ve Teslimat**

Şirket bünyesinde üretilen ürünlerin teslimatının çoğunluğu, üçüncü kişi lojistik firmaları veya şahıs firmaları tarafından da sağlanmakta olup bir kısmının teslimatı ise doğrudan Şirket tarafından yapılmaktadır. Bu kapsamda Şirket müşterilerine ait nakliye araçlarının ilgili fabrikaya yönlendirilmesi suretiyle ürün teslimatları gerçekleştirilmektedir.

### **Bilgi Teknolojileri**

Şirket'in satın alma süreçlerini yönettiği web tabanlı bir program olan "Elektronik Satınalma Sistemi (ESS)" altında yer alan "Lojistik" bölümü sayesinde bağımsız ayrı bir program olan kantar programı aracılığıyla düzenlenen tüm irsaliyelerin, taşıma şekline göre sözleşmeli nakliye taşeronu tarafından anlaşmalı fiyatlar üzerinden düzenlenen nakliye (taşımacılık) faturaları kontrol edilerek onaylanmakta ve entegrasyonu sağlanmış LOGO muhasebe sistemine aktarılmaktadır.

Bahsi geçen tüm sevkiyat süreçlerinin öncesinde üretimin hazırlaması gerekli ürün siparişleri, satış ve pazarlama birimine mensup ekip tarafından LOGO-CRM modülü üzerinde açılan siparişlerce iş emri olarak üretime iletilmektedir. Üretilen ürünlerin yüklemesi tamamlandıktan sonra kantar programı üzerinden ilgili siparişin çağırılması ve irsaliye düzenlenmesi suretiyle sevkiyat başlamaktadır.

## **2.4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı**

### **2.4.1. Mevcut Ortaklık Yapısı**

Pay Sahibi	Nama/ Hamiline	Grubu	Pay Nominal Değeri	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Urla Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Nama	B	1 TL	50.000.000	50
Nejla ÖZTÜRE	Nama	B	1 TL	12.250.100	12,25
Ecmel ÖZTÜRE	Nama	A	1 TL	6.176.670	6,18
	Nama	B	1 TL	5.172.930	5,17
Cem ÖZTÜRE	Nama	A	1 TL	6.176.670	6,18
	Nama	B	1 TL	5.172.930	5,17
Can ÖZTÜRE	Nama	A	1 TL	6.176.670	6,18
	Nama	B	1 TL	5.172.930	5,17
Nezih ÖZTÜRE	Nama	A	1 TL	1.469.990	1,47
	Nama	B	1 TL	1.231.110	1,23
Murat SAN	Nama	B	1 TL	1.000.000	1
<b>TOPLAM</b>				<b>100.000.000</b>	<b>100</b>

### **2.4.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı**

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Urla Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	50.000.000	50,00	46.500.000	39,74
Nejla ÖZTÜRE	A	12.250.100	12,25	11.392.593	9,74
Ecmel ÖZTÜRE	A	6.176.670	6,18	6.176.670	5,28
	B	5.172.930	5,17	4.378.458	3,74
Cem ÖZTÜRE	A	6.176.670	6,18	6.176.670	5,28

	B	5.172.930	5,17	4.378.458	3,74
Can ÖZTÜRE	A	6.176.670	6,18	6.176.670	5,28
	B	5.172.930	5,17	4.378.458	3,74
Nezih ÖZTÜRE	A	1.469.990	1,47	1.469.990	1,26
	B	1.231.110	1,23	1.042.033	0,90
Murat SAN	A	1.000.000	1,00	930.000	0,79
Halka Açık	B	-	-	24.000.000	20,51
<b>TOPLAM</b>		<b>100.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>117.000.000</b>	<b>100,00</b>

## 2.5. Finansal Tablolar

### 2.5.1. Bilanço

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

VARLIKLAR (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>373.785.442</b>	<b>343.209.011</b>	<b>431.785.268</b>	<b>381.036.821</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	63.860.358	21.782.305	93.015.549	34.438.642
Finansal Yatırımlar			12.487.092	
Ticari Alacaklar	187.142.743	181.132.060	180.663.120	189.690.772
– İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	933.284	214.909	6.762.287	1.292.009
– İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	186.209.459	180.917.151	173.900.833	188.398.763
Diğer Alacaklar	6.517.289	1.416.618	2.755.396	2.558.328
– İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-	-
– İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	6.517.289	1.416.618	2.755.396	2.558.328
Stoklar	87.456.825	130.040.376	135.872.802	146.275.565
Peşin Ödenmiş Giderler	2.343.654	5.764.841	6.991.309	2.804.078
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	5.269.436
Diğer Dönen Varlıklar	26.464.573	3.072.811	-	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.511.409.770</b>	<b>1.835.419.206</b>	<b>2.139.474.406</b>	<b>2.143.158.712</b>
Maddi Duran Varlıklar	1.440.793.234	1.825.314.721	2.127.098.638	2.093.550.077
Kullanım Hakkı Varlıkları	10.394.495	6.158.949	2.109.330	2.316.516
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	724.459	614.251	655.200	585.770
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.413.529	2.413.529	8.491.271	8.491.271
Finansal Yatırımlar	1.347.089	250.200	220.901	337.896
Peşin Ödenmiş Giderler	55.736.964	667.556	899.066	37.877.182
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.885.195.212</b>	<b>2.178.628.217</b>	<b>2.571.259.674</b>	<b>2.524.195.533</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>30.09.2024</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>377.114.174</b>	<b>425.449.573</b>	<b>299.030.629</b>	<b>253.841.681</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	25.229.751	124.919.531	80.103.924	106.431.138
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	109.628.764	115.845.693	48.660.980	27.112.567
Ticari Borçlar	213.763.846	156.702.453	114.601.692	69.930.564
– İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	2.479.681	3.122.790	3.260.784	4.367.165
– İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	211.284.165	153.579.663	111.340.908	65.563.399
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	6.601.712	9.554.820	20.189.243	30.566.574
Diğer Borçlar	10.067.199	2.079.441	10.782.392	5.022.640
– İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	266.579	-	2.650	-
– İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	9.800.620	2.079.441	10.779.742	5.022.640
Ertelenmiş Gelirler	5.473.050	9.994.875	8.904.204	5.144.494
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	37.347	759.107	8.526.928	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.312.505	5.593.653	7.261.266	9.633.704
– Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.834.864	2.457.492	3.671.068	7.605.931
– Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.477.641	3.136.161	3.590.198	2.027.773
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>312.792.576</b>	<b>178.713.919</b>	<b>172.929.046</b>	<b>143.271.856</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	299.344.684	107.678.247	18.059.619	12.479.979

Uzun Vadeli Karşılıklar	7.366.392	9.923.507	15.959.887	21.961.479
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.366.392	9.923.507	12.421.940	19.357.373
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	3.537.947	2.604.106
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.081.500	61.112.165	138.909.540	108.830.398
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.195.288.462</b>	<b>1.574.464.725</b>	<b>2.099.299.999</b>	<b>2.127.081.996</b>
Ödenmiş Sermaye	32.000.000	32.000.000	100.000.000	100.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	264.480.091	264.480.091	294.104.972	294.104.972
Paylara İlişkin Primler	26.749.279	26.749.279	26.749.279	26.749.279
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / (Giderler)	487.019.436	540.862.214	821.582.980	771.413.197
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	15.238.013	26.169.294	30.934.597	30.934.597
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	105.214.859	407.731.755	636.022.163	877.293.109
Net Dönem Karı / (Zararı)	264.586.784	276.472.092	189.906.008	26.586.842
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1.885.195.212</b>	<b>2.178.628.217</b>	<b>2.571.259.674</b>	<b>2.524.195.533</b>

\*30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücüne göre ifade edilmiştir.

**Kaynak:** Finansal Tablolar

## DÖNEN VARLIKLAR

Şirket'in dönen varlıkları Nakit ve Nakit Benzerleri, Finansal Yatırımlar, Ticari Alacaklar, Diğer Alacaklar, Stoklar, Peşin Ödenmiş Giderler ve Diğer Dönen Varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıklar toplamı 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %11,8 gerileyerek 381.036.821 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu düşüş temel olarak Narlı Kireç Fabrikası Söndürme ve Paketleme Tesisi yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışı nedeniyle meydana gelmiştir. 31.12.2023 tarihinde ise bir önceki yıla göre %25,8 oranında artarak 431.785.268 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış ise Şirket'in faaliyetten elde etmiş olduğu nakit akışlarının sonraki dönemde yatırım harcamalarında kullanılmak üzere Şirket bünyesinde tutulmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde önceki yıla göre %8,2 azalarak 343.209.011 TL olarak gerçekleşmiştir (2021: 373.785.442 TL). Azalışın temel sebebi işletme sermayesi nedeniyle azalan nakit tutarı ile diğer dönen varlıklar kalemindeki azalıştır.

30.09.2024 tarihi itibarı ile dönen varlıklar toplam aktiflerinin %15,1'ini oluşturmaktadır (31.12.2023: %16,8, 31.12.2022: %15,8, 31.12.2021: %19,8).

**Nakit ve Nakit Benzerleri**, 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %63,0 oranında azalarak 34.438.642 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili kalem kapsamında Şirket'in banka mevduatları ile diğer hazır değerleri (pos alacakları ve likit fon) yapılmakta olan Narlı Kireç Fabrikası Söndürme ve Paketleme Tesisi yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışı nedeniyle gerilemiştir. 31.12.2023 yılında ise bir önceki yıla göre %327,0 oranında artarak 93.015.549 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış Şirket'in faaliyetlerinden elde etmiş olduğu nakit akışlarının sonraki dönemde yatırım harcamalarında kullanılmak üzere Şirket bünyesinde tutulmasından kaynaklanmaktadır (30.09.2024: 33.121.929 TL, 31.12.2023: 81.790.267 TL, 31.12.2022: 7.630.311 TL, 31.12.2021: 2.286.227 TL). İlgili kalem 31.12.2022 tarihinde önceki yıla göre %65,9 azalışla 21.782.305 TL olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu azalışın nedeni Narlı Kireç Fabrikası yatırımı için kullanılan nakit çıkışı ve artan stok alışı ile azalan ticari borçların karşılansında kullanılmasındadır (31.12.2021: 63.860.358 TL).

30.09.2024 tarihindeki nakit ve nakit benzeri kaleminin %96,2'si diğer hazır değerlerden (pos alacakları ve likit fon) oluşmaktadır (31.12.2023: %87,9, 31.12.2022: %35,0, 31.12.2021: %3,6).

**Finansal Yatırımlar,** Gerçeğe uygun değer değişimi kar veya zarara yansıtılan finansal yatırımlar kalemlerinden oluşmaktadır. Söz konusu hesap Şirket'in faaliyetleri sonucu elde etmiş olduğu bir kısım nakdin kur korumalı mevduat olarak değerlendirmesinden kaynaklanmaktadır. 30.09.2024 tarihinde hesapta herhangi bir bakiye oluşmamış olup, 31.12.2023 yılında 12.487.092 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: yoktur, 31.12.2021: yoktur).

**Ticari Alacaklar,** 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %5,0 oranında artarak 189.690.772 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın nedeni ticari alacakların ortalama tahsilat süresinin agrega satışlarının artması ve vade süresinin kireç satışlarına göre uzun olması nedeniyle 51 güne yükselmesidir (31 Aralık 2023: 37 gün, 31 Aralık 2022: 34 gün, 31 Aralık 2021: 52 gün). 31.12.2023 döneminde ise bir önceki yıla göre sınırlı bir azalış göstererek 180.663.120 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2022: 181.132.060 TL, 31.12.2021: 187.142.743 TL). Söz konusu hesap alıcılar, alacak senetleri ve çekler, ilişkili taraflardan ticari alacaklar, ertelenmiş finansman geliri ve şüpheli ticari alacak karşılığı kalemlerinden oluşmaktadır. Çelik sektöründeki ortalama vade süresinin kısalmasıyla birlikte 31.12.2022 tarihinde önceki yıla göre %3,2 azalışla 181.132.060 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 187.142.743 TL).

30.09.2024 tarihinde Ticari Alacaklar'ın %99'u ilişkili olmayan ticari alacaklardan oluşmaktadır (31.12.2023: %96, 31.12.2022: %99, 31.12.2021: %99).

**Diğer Alacaklar,** Diğer Alacaklar kalemi personel avansları, verilen depozito ve teminatlar, verilen avanslar ve diğer kalemlerinden oluşmaktadır. Söz konusu kalemin şirketin operasyonları ile uyumlu biçimde düzenli bir değişim göstermeyip ihtiyaçlar doğrultusunda dalgalanabilmektedir. 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %7,2 azalarak 2.558.328 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 31.12.2022 yılsonuna oranla %94,5 oranında artarak 2.755.396 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılındaki artışın nedeni 31.12.2023 tarihinde diğer alacaklar kaleminin içerisinde yer alan arsa alımı için verilen avans ve Narlı Kireç Fabrikası çelik konstrüksiyona ilişkin vergi iadesindeki artıştır. 31.12.2022 tarihinde önceki %78,3 azalışla 1.416.618 TL olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu azalış Narlı Kireç Fabrikası inşaat taşeronuna ödenen vergi iade alacağının tahsil edilmesidir (31.12.2021: 6.517.289 TL).

**Stoklar,** Şirket'in ana faaliyet konusu Maden Kanunu kapsamındaki işlenmiş ve işlenmemiş maden ve cevherler ile ilgili ruhsatları almak, ocak açmak, çalıştırmak ve üretim faaliyetlerinde bulunmak olmakla birlikte, esas itibarıyla kalker, mıcır, fırın taşı, parça kireç, söndürülmüş kireç ve tertibinde kireç bulunan veya içine kireç karıştırılan madde ve malzemeler ile toprak sanayi ürünlerinin üretim ve satış faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Stoklar kalemi 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %7,7 oranında artarak 146.275.565 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışın temel sebebi hammadde fiyatlarında gözlemlenen artışlarından asgari düzeyde etkilenebilmek amacıyla yürütülen stok yönetim politikası kapsamında mamul kalemi altında sınıflandırılan sönmemiş kireç stoklarındaki dönemsel artıştır. 31.12.2023 tarihinde 31.12.2022 tarihine göre %4,5, 31.12.2022 tarihinde 31.12.2021'e göre %48,7 oranlarında artış gerçekleşmiştir. İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla stoklar kalemi artış göstermiş olup,

söz konusu artışın temel sebebi hammadde fiyatlarında gözlemlenen artışlarından asgari düzeyde etkilenebilmek amacıyla yürütülen stok yönetim politikası kapsamında mamul kalemi altında sınıflandırılan sönmemiş kireç stoklarındaki dönemsel artıştır.

İlk madde ve malzeme stoklarını petrokok, fırın taşı, ambalaj malzemeleri, fırın ateş tuğlaları ve iletme sarf malzemelerinden oluşmaktadır.

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonu ile 30.09.2024 bilanço dönemleri sonu itibarıyla stokları aşağıdaki tablodaki gibidir:

Kısa Vadeli Stoklar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlk Madde ve Malzeme	58.481.386	76.702.300	99.399.617	92.554.291
Mamuller	28.975.439	53.338.076	36.473.185	53.721.274
<b>Toplam</b>	<b>87.456.825</b>	<b>130.040.376</b>	<b>135.872.802</b>	<b>146.275.565</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

**Peşin Ödenmiş Giderler**, 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %59,9 oranında azalarak 2.804.078 TL olarak gerçekleşirken 31.12.2023 tarihinde 2022 yıl sonuna oranla %21,3 oranında artarak 6.991.309 TL olarak gerçekleşmiştir 31.12.2022 tarihinde ise %146,0 oranında artışla 5.764.841 TL (31.12.2021: 2.343.654 TL). Hesap esasen verilen sigorta giderleri, sipariş avansları ve diğer giderler kalemlerinden oluşmaktadır. İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla bakıldığında hesap büyük oranda sigorta giderlerindeki değişimlerden etkilenebilmektedir, her yıl yenilenen ve artış gösteren sigorta poliçeleri doğrultusunda 2021 ve 2023 yılsonlarında artış yaşanmıştır. Öte yandan, İş Yeri Sigorta Poliçeleri her yıl ekim ayında 1 yıl süreyle yenilediğinden ve dönemsel olarak muhasebeleştirildiğinden Eylül 2024 dönemi önceki yıl sonuna göre azalış göstermiştir. Sigorta giderleri kalemi 30.09.2024 tarihinde söz konusu hesabın %50,8'ini oluşturmaktadır. (31.12.2023: %93,0, 31.12.2022: %94,1, ve 31.12.2021: %95,9). Öte yandan, 30.09.2024 itibarıyla hesabın %36,9'unu oluşturan ve ticari faaliyetler kapsamında verilen sipariş avansları kalemi önceki yılsonuna göre %624,8 artarak 1.034.438 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu tutar önceki yıla göre önemli ölçüde artış göstermekle birlikte ilgili tutar Şirket'in toplam dönen varlıkları içerisinde kısıtlı bir paya sahiptir.

**Diğer Dönen Varlıklar** hesabı devreden KDV'lerden oluşmakta olup, 2024 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla ve 31.12.2023 yılında diğer dönen varlıklar kalemi söz konusu olmamıştır. 31.12.2022 döneminde 2021 yıl sonuna oranla %88,4 oranında azalarak 3.072.811 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 26.464.573 TL). 2021 yılında Narlı Kireç fabrikası yatırımı nedeniyle artan devreden KDV'nin 2022 yılında hem satışların artması hem de yatırımların tamamlanması nedeniyle devreden KDV tutarı azalmıştır.

## DURAN VARLIKLAR

Şirket'in Duran Varlıkları; Maddi Duran Varlıklar, Kullanım Hakkı Varlıkları, Maddi Olmayan Duran Varlıklar, Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller, Finansal Yatırımlar ve Peşin Ödenmiş Giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in duran varlıklar toplamı 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre benzer seviyede seyrederek 2.143.158.712 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde ise bir önceki yıla göre %16,6 oranında artarak 2.139.474.406 TL olarak, 31.12.2022 tarihinde 2021 yılında yatırıma başlanan ve 2022 yılında tamamlanan Narlı Kireç Fabrikası yatırımının tamamlanması

nedeniyle yılsonuna göre %21,4 oranında artarak 1.835.419.206 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 1.511.409.770 TL). Bu artışların temel nedeni maddi duran varlıkların ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde yeniden değerlemeye tabi tutulması ve 2021 yılında inşasına başlanılan, 2022 yıl sonunda tamamlanan 1.066.664.427 TL yatırım maliyetli Narlı Kireç Fabrikası yatırım tutarından kaynaklanmaktadır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla duran varlıklar toplam aktiflerin %84,9'unu oluşturmaktadır (31.12.2023: %83,2, 31.12.2022: %84,2, 31.12.2021: %80,2).

**Maddi Duran Varlıklar;** Şirket'in faaliyetlerinde kullandığı gayrimenkuller, makine ekipmanlar, taşıtlar ve demirbaşları değerlendirme şirketi Smart Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılan değerlendirme analizlerinde tespit edilen makul değerleri baz alınarak yeniden değerlendirme modeli kapsamında finansal tablolarda raporlanmıştır. Maddi Duran Varlıklar kaleminin net defter değeri 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre taşıtlardaki çıkış ve temel olarak amortisman kaynaklı %1,6 azalarak 2.093.550.077 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla oranla %16,5 oranında artarak 2.127.098.638 TL, 31.12.2022 tarihinde %26,7 oranında artarak 1.825.314.721 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 1.440.793.234 TL). 31.12.2021-30.09.2024 arasındaki dönemlerde maddi duran varlıklardaki artışın temel nedeni 2021 yılında inşasına başlanılan, 2022 yıl sonunda tamamlanan 1.066.664.427 TL yatırım maliyetli Narlı Kireç Fabrikası yatırım tutarı, makine ve demirbaş üzerindeki iyileştirme yatırımları, satış ve pazarlama faaliyetlerinde kullanılmak üzere alınan taşıtlar, maden üretim sürecinde kullanılmak üzere yapılan ve maden varlıkları altından sınıflandırılan maden varlık yatırımları ile yeniden değerlendirilmesidir.

<b>Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>30.09.2024</b>
Maden Varlıkları	55.381.930	55.381.930	69.978.311	87.677.423
Arazi ve arsalar	21.427.893	21.427.893	108.811.209	108.811.209
Yeraltı ve Yer Üstü Düzenleri	33.744.669	78.521.603	62.537.058	63.157.015
Binalar	19.585.176	74.988.897	139.132.980	139.132.980
Tesis, Makine ve Cihazlar	834.604.303	1.568.032.929	1.650.056.546	1.677.773.042
Taşıtlar	47.892.137	48.418.386	71.588.491	75.978.275
Demirbaşlar	10.937.743	15.845.387	18.061.472	20.229.640
Özel Maliyetler	17.924.384	17.924.384	17.924.384	17.924.384
Yapılmakta Olan Yatırımlar	458.755.020	11.912.512	30.905.809	116.406.867
<b>Toplam</b>	<b>1.500.253.255</b>	<b>1.892.453.921</b>	<b>2.168.996.260</b>	<b>2.307.090.835</b>
<b>Net Defter Değeri</b>	<b>1.440.793.234</b>	<b>1.825.314.721</b>	<b>2.127.098.638</b>	<b>2.093.550.077</b>

**Kullanım Hakkı Varlıkları;** finansal kiralama yoluyla elde edilen Narlı ve Çukurova tesislerinde kullanılan iş makineleri (eskavatör) ve faaliyet kiralaması yoluyla elde edilen taşıtlardan meydana gelmektedir. 30.09.2024 döneminde kiralama yoluyla yeni taşıt almasından kaynaklı olarak önceki yılsonuna göre %9,8 oranında artarak 2.316.516 TL olmuştur. Söz konusu tutar 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna oranla %65,8 oranında azalarak 2.109.330 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın sebebi 31.12.2023 dönemindeki birikmiş itfa ve tükenme paylarındaki artıştır. 31.12.2022 tarihinde ise önceki yılsonuna göre %40,7 azalarak 6.158.949 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 10.394.495 TL). İlgili dönemdeki azalışın sebebi ilgili yılda hesaba giriş olmaması ve itfa ve tükenme paylarının net defter değerini azaltmasıdır.



**Maddi Olmayan Duran Varlıklar;** 30.09.2024 döneminde %10,6 oranında azalarak 585.770 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %6,7 oranında artarak 724.459 TL, 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre ise %15,2 azalışla 614.251 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 665.132 TL). Maddi olmayan duran varlıklar esasen üretim ve muhasebe süreçlerinde kullanılan yazılım lisanslarından oluşmaktadır.

**Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller** altında Çelemlî'de bulunan arsa yer almaktadır. Söz konusu tutardaki değişim ilgili varlığın gerçeğe uygun değerindeki değişimden kaynaklanmaktadır. 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre aynı seviyede kalarak 8.491.271 TL, 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre aynı seviyede kalarak 2.413.529 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 2.413.529 TL). 31.12.2023 tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değeri ile değerlendirilmiştir. İlgili değerlendirme çalışması Smart Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılmıştır. 31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde ilgili yatırım amaçlı gayrimenkul 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla satın alım gücü esasına göre endekslenmiş maliyetinden gösterilmiştir.

**Finansal Yatırımlar;** Şirket'in ilişkili tarafı olan Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.'nin A Grubu hisselerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %53,0 oranında artarak 337.896 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 yılında ise önceki yılsonuna göre %11,7 oranında azalarak 220.901 TL, 2022 yılsonunda ilişkili tarafı olan Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.'nin hisselerinden yapılan satış nedeniyle %81,4 azalışla 250.200 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 1.347.089 TL).

**Peşin Ödenmiş Giderler;** hesabı esasen verilen sipariş avansları kaleminden oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre %4112,9 oranında artarak 37.877.182 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışın nedeni; Narlı söndürme ve paketleme tesisi ile Çelemlî hammadde hazırlama tesisi yatırımları kapsamında verilen sipariş avanslarıdır. 31.12.2023 itibarıyla 2022 yılsonuna göre %34,7 artarak 899.066 TL, 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre %98,8 azalışla 667.556 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 55.736.964 TL). 2022 yılsonunda yaşanan azalışın temel sebebi Narlı Kireç Fabrikası yatırımı için verilen sipariş avanslarının yatırımın tamamlanması nedeniyle kapanmasından kaynaklanmaktadır.

## KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER

Şirket'in Kısa Vadeli Yükümlülükleri; Kısa Vadeli Borçlanmalar, Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları, Ticari Borçlar, Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar, Diğer Borçlar, Ertelenmiş Gelirler, Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü ve Kısa Vadeli Karşılıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri bir önceki yılsonuna göre %15,1 oranında azalarak 253.841.681 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın temel nedeni ticari borçlar kalemindeki düşüştür. 31.12.2023 yılında ise bir önceki yıla göre %29,7 oranında azalarak 299.030.629 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın temel nedeni kısa vadeli banka kredilerinin azalmasıdır. 31.12.2022 tarihinde ise önceki yılsonuna göre %12,8 artışla 425.449.573 TL olarak gerçekleşmiş olup, artışın temel sebebi ticari borçlardaki gerilemeye rağmen kısa vadeli borçlanmalar kalemindeki %395,1'lik artış Narlı Kireç Fabrikası yatırımından kaynaklanmaktadır (31.12.2021: 377.114.174 TL).

**Kısa Vadeli Borçlanmalar;** 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %32,9 artarak 106.431.138 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artış Şirket'in Narlı Kireç Fabrikası yatırım harcamaları kapsamında kullandığı kredi tutarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %35,9 oranında azalarak 80.103.924 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın nedeni kısa vadeli kredi borçlarının geri ödemelerinin yapılmasıdır. 31.12.2022 tarihinde ise önce yılsonuna göre 124.919.531 TL olarak gerçekleşmiş olup artışın temel sebebi Narlı Kireç Fabrikası için yatırımlar doğrultusunda alınan kredilerden kaynaklanmaktadır (31.12.2021: 25.229.751 TL).

30.09.2024 itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler toplam kaynakların %10,1'ini oluşturmaktadır (31.12.2023: %11,6, 31.12.2022: %19,5, 31.12.2021: %20,0).

**Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları;** 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %44,3 oranında azalarak 27.112.567 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %58,0 oranında azalarak 48.660.980 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla azalışın sebebi kredilerin vadelerindeki düşüş ile birlikte finansal borçların kısa vadeli borçlanma kalemi altında izlenen kısmı geri ödemeler nedeni ile azalmıştır. 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre %5,7 artışla 115.845.693 TL olarak gerçekleşmiş olup, artışın temel nedeni Çelemlı Fabrikası için finansal kiralama yoluyla elde edilen iş makineleridir (31.12.2021: 109.628.764 TL).

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları aşağıdaki gibidir:

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısımları	104.760.648	105.687.781	44.725.529	15.887.559
Finansal Kiralama Borçları	-	7.246.783	2.573.382	9.851.770
Faaliyet Kiralaması Borçları	4.868.116	2.911.129	1.362.069	1.373.238
<b>Toplam</b>	<b>109.628.764</b>	<b>115.845.693</b>	<b>48.660.980</b>	<b>27.112.567</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

Banka kredileri ve finansal kiralamaların geri ödeme vadeleri aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
3 Ay İçinde Ödenecekler	20.474.206	35.001.386	37.794.533	83.418.697
3 Ay-12 Ay İçinde Ödenecekler	109.516.193	202.852.709	89.608.302	48.751.770
1-5 Yıl İçinde Ödenecekler	274.782.759	95.637.171	12.091.571	-
<b>Toplam</b>	<b>404.773.158</b>	<b>333.491.266</b>	<b>139.494.406</b>	<b>132.170.467</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

Taşıt ve iş makinelerinin kiralanmasını kapsayan faaliyet kiralamalarının geri ödeme vadeleri aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
3 Ay İçinde Ödenecekler	1.049.884	499.689	235.878	270.805
3 Ay-12 Ay İçinde Ödenecekler	3.818.232	2.411.440	1.126.191	1.102.433
1-5 Yıl İçinde Ödenecekler	17.123.406	9.021.714	4.929.865	10.190.280
5 Yılda Uzun Vadede Ödenecekler	7.438.519	3.019.362	1.038.183	2.289.699
<b>Toplam</b>	<b>29.430.041</b>	<b>14.952.205</b>	<b>7.330.117</b>	<b>13.853.217</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

**Ticari Borçlar;** satıcılar, ilişkili taraflara ticari borçlar, borç senetleri ve ertelenmiş finansman gelirlerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde ticari borçlarının %95,1'i satıcılar kaleminde oluşmaktadır (31.12.2023: %98,2, 31.12.2022: %98,1, 31.12.2021: %99,1). 30.09.2024 tarihinde önceki yılsonuna göre %39,0 azalarak 69.930.564 TL, 31.12.2023

tarihinde ise önceki yılsonuna göre %26,9 oranında azalarak 114.601.692 TL, 31.12.2022 tarihinde 2021 yılsonuna göre %26,7 oranında azalarak 156.702.453 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 213.763.846 TL). 30.09.2024, 31.12.2023 ile 31.12.2022 tarihlerindeki düşüş esas itibarıyla kar marjlarının korunmasını teminen tedarik sürecindeki fiyatlama avantajından faydalanmak üzere ödeme vade süresinin kısaltılmasıdır.

**Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar;** personele borçlar ve sosyal güvenlik primleri ile diğer prim ve borçlardan oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre %51,4 artarak 30.566.574 TL olmuş, 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %111,3 oranında artarak 20.189.243 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre %44,7 artarak 9.554.820 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 6.601.712 TL). 30.09.2024 ve 31.12.2023 ile 31.12.2022 dönemlerindeki artışların sebebi enflasyon ve ücret artışları ile uyumlu biçimde sosyal güvenlik primleri ile diğer prim ve borçlar kalemindeki yükseliştir.

**Diğer Borçlar;** ödenecek vergiler ve diğer kalemlerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre %53,4 oranında azalarak 5.022.640 TL olmuştur. Bu düşüşün sebebi indirimli kurumlar vergisi nedeniyle ödenecek vergilerdeki azalıştır. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %418,5 oranında artarak 10.782.392 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki artışın temel sebebi yatırımın tamamlanması nedeniyle vergi nisabının değişmesinden kaynaklı olarak ödenecek vergilerdeki yükseliştir. 31.12.2022 tarihinde ise %79,3 gerileyerek 2.079.441 TL olarak gerçekleşmiş olup, ilgili dönemdeki azalışın sebebi ise indirimli kurumlar vergisi nedeniyle ödenecek vergilerdeki azalış ile diğer kalemi altında takip edilen ödenecek KDV tutarının 2022 yılsonunda gerçekleşmemiş olmasıdır (31.12.2021: 10.067.199 TL).

30.09.2024 yılı sonunda ilişkili olmayan taraflardan diğer borçlar kaleminin tamamı ödenecek vergilerden oluşmaktadır (31.12.2023: %99,9, 31.12.2022: %100,0, 31.12.2021: %48,6).

**Ertelenmiş Gelirler;** kalemi müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre alınan avansların azalması ile birlikte %42,2 oranında azalarak 5.144.494 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalış enflasyondaki artış ile birlikte müşterilerin görece peşin çalışmayı tercih etmeleri ve taleplerindeki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %10,9 oranında azalarak 8.904.204 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın sebebi deprem sonrası yaşanan hacim daralmasıdır. 31.12.2022 tarihinde ise önceki yılsonuna göre %82,6 artışla 9.994.875 TL olarak gerçekleşmiş olup, artışın temel sebebi ilgili dönemde artan iş hacmi nedeniyle müşterilerden alınan avanslardaki yükseliştir (31.12.2021: 5.473.050 TL).

**Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü;** kurumlar vergisi karşılığı ve peşin ödenen vergi ve fonlardan oluşmaktadır. 30.09.2024 itibarıyla bir bakiyesi bulunmayan hesap (cari dönem vergisi varlığı olarak aktif altında 5.269.436 TL), 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %1023,3 oranında artarak 8.526.928 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 dönemindeki, bu artış kurumlar vergisi nisabının değişmesi ve alınan ek deprem vergileri doğrultusunda ilgili hesap karşılığındaki yükselişten kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde ise önceki yılsonuna göre %1932,6 artarak 759.107 TL olarak gerçekleşmiş olup, ilgili dönemdeki artış indirimli kurumlar vergisi nedeniyle vergi karşılığındaki yükselişten kaynaklanmaktadır (31.12.2021: 37.347 TL).

**Kısa Vadeli Karşılıklar;** yıllık izin karşılığı ve alacakların tahsiline ilişkin ayrılan dava karşılıklarından oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde önceki yılsonuna göre %32,7 artarak 9.633.704 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %29,8 oranında artarak 7.261.266 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 ve 31.12.2023 tarihlerindeki artışın nedeni yıllık izin karşılığındaki artıştır. 31.12.2022 tarihinde ise 2021 yılsonuna göre %11,4 oranında azalarak 5.593.653 TL olarak gerçekleşmiş olup, azalışın temel sebebi dava karşılıklarındaki gerilemedir (31.12.2021: 6.312.505 TL).

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonu ile 30.09.2024 bilanço dönemleri sonu itibarıyla kısa vadeli karşılıkları aşağıdaki tablodaki gibidir:

Kısa Vadeli Karşılıklar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Yıllık İzin Karşılığı	1.834.864	2.457.492	3.671.068	7.605.931
Dava Karşılığı	4.477.641	3.136.161	3.590.198	2.027.773
<b>Toplam</b>	<b>6.312.505</b>	<b>5.593.653</b>	<b>7.261.266</b>	<b>9.633.704</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

## UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER

Şirket'in Uzun Vadeli Yükümlülükleri; Uzun Vadeli Borçlanmalar, Uzun Vadeli Karşılıklar ve Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri 143.271.856 TL olup, toplam kaynaklarının %5,7'sini oluşturmaktadır. (31.12.2023: %6,7, 31.12.2022: %8,2, 31.12.2021: %16,6).

**Uzun Vadeli Borçlanmalar;** ağırlıklı olarak 2021 yılında başlanılan Narlı Fabrikasına ilişkin yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmış olan banka kredileri, finansal kiralama borçları ve faaliyet kiralaması borçları kalemlerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde 12.479.979 TL olup, bir önceki yılsonuna oranla %30,9 oranında azalmıştır. Bu azalışın nedeni Şirket'in uzun vadeli kredilerin azalmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %83,2 oranında azalarak 18.059.619 TL, 31.12.2022 tarihinde ise 2021 yılsonuna göre %64,0 azalışla 107.678.247 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 299.344.684 TL). İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla azalışların nedeni 2021 yılında başlanılan Narlı Fabrika yatırımının finansmanında kullanılan uzun vadeli kredilerin azalması ve yeni kredi ihtiyaçlarının kısa vadeli olarak gerçekleştirilmelerinden kaynaklanmaktadır.

İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla kısa-uzun vade kredi ve finansal kiralama kırılımı detayları aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
3 Ay İçinde Ödenecekler	20.474.206	35.001.386	37.794.533	83.418.697
3 Ay-12 Ay İçinde Ödenecekler	109.516.193	202.852.709	89.608.302	48.751.770
1-5 Yıl İçinde Ödenecekler	274.782.759	95.637.171	12.091.571	-
<b>Toplam</b>	<b>404.773.158</b>	<b>333.491.266</b>	<b>139.494.406</b>	<b>132.170.467</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

Taşıtlı ve iş makinelerinin kiralanmasını kapsayan faaliyet kiralamalarının geri ödeme vadeleri aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
3 Ay İçinde Ödenecekler	1.049.884	499.689	235.878	270.805

3 Ay-12 Ay İçinde Ödenecekler	3.818.232	2.411.440	1.126.191	1.102.433
1-5 Yıl İçinde Ödenecekler	17.123.406	9.021.714	4.929.865	10.190.280
5 Yıldan Uzun Vadede Ödenecekler	7.438.519	3.019.362	1.038.183	2.289.699
<b>Toplam</b>	<b>29.430.041</b>	<b>14.952.205</b>	<b>7.330.117</b>	<b>13.853.217</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

**Uzun Vadeli Karşılıklar; Narlı ve Çukurova Fabrikalarındaki** maden arazisi rehabilitasyon karşılığı ve çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar kalemlerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 döneminde bir önceki yılsonuna göre %37,6 oranında artarak 21.961.479 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %60,8 oranında artarak 15.959.887 TL, 31.12.2022 tarihinde önceki yılsonuna göre %34,7 artışla 9.923.507 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 7.366.392 TL). 30.09.2024 ve 31.12.2023 tarihlerindeki artışın temel sebebi 2023 yılı içinde izlenmeye başlanan maden arazisi rehabilitasyon değerinin etkisi ile çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kıdem tazminatı karşılıklarının artmasıdır. 31.12.2022 itibarıyla artışın temel sebebi kıdem tazminatı karşılığındaki artıştır.

**Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü,** Şirket, vergiye esas yasal finansal tabloları ile TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas finansal tablolar ile TRFS'ye göre hazırlanan finansal tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmaktadır.

30.09.2024 döneminde 108.830.398 TL olarak gerçekleşirken bir önceki yılsonuna oranlar %21,7 azalış göstermiştir. İlgili dönemdeki azalışın temel sebebi kullanılmayan yatırım indirim kalemindeki artıştır. 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna göre %127,3 oranında artarak 138.909.540 TL, 31.12.2022 tarihinde ise 2021 yılsonuna göre %904,9 artarak 61.112.165 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 6.081.500 TL). 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerindeki artış ağırlıklı olarak maddi ve maddi olmayan duran varlıklar kalemlerindeki değişikliklerin etkisi ile kullanılmayan yatırım indirimleri kalemindeki değişikliklerin etkisinden kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğünün izahname dönemleri itibarı ile hareketleri aşağıdaki gibidir:

<b>Ertelenmiş Vergi Varlıkları/Yükümlülükleri</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>30.09.2024</b>
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-158.248.676	-242.857.959	-212.439.839	-225.547.781
Kiralama İşlemleri	4.758.887	2.022.449	1.252.989	2.768.808
Ertelenmiş Finansman Gelir / (Gider), net	347.296	252.832	710.907	632.083
Yıllık İzin Karşılığı	458.716	565.223	881.056	1.825.424
Şüpheli Alacak Karşılığı	175.991	37.249	78.786	1.165.657
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.473.278	1.984.701	2.484.388	3.871.475
Kullanılmayan Yatırım İndirimi	148.105.375	177.621.517	69.851.624	104.410.728
Diğer	-3.152.367	-738.177	-1.729.451	2.043.208
<b>Toplam</b>	<b>-6.081.500</b>	<b>-61.112.165</b>	<b>-138.909.540</b>	<b>-108.830.398</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

## ÖZKAYNAKLAR

Şirket'in Özkaynakları; Ödenmiş Sermaye, Sermaye Düzeltme Farkları, Paylara İlişkin Primler/İskontolar, Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler, Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Gelirler, Geçmiş Yıllar Karları ve Net Dönem Karı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla özkaynakları 2.127.081.996 TL olup bir önceki yılsonuna göre önemli bir değişiklik göstermemiştir. İlgili dönemde toplam kaynaklarının %84,3'ünü oluşturmaktadır (31.12.2023: %81,6, 31.12.2022: %72,3, 31.12.2021: %63,4). Şirket'in ait özkaynakları 31.12.2023 tarihinde 2022 yılsonuna oranla %33,3 artarak 2.099.299.999 TL, 31.12.2022 tarihinde ise önceki yılsonuna göre %31,7 artarak 1.574.464.725 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 1.195.288.462 TL). İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla Özkaynaklardaki artışın temel nedeni Şirket'in ilgili dönemlerde kar elde etmesi ile maddi duran varlık yeniden değerlendirme fonlarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır. Öte yandan 2023 yılında Şirket'in ödenmiş sermayesi 32 milyon TL'den 100 milyon TL'ye çıkmıştır.

## Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yılları ile 30.09.2023 ve 30.09.2024 ara dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarındaki gelir ve giderlerin detayı ve bunlara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir:

Gelir Tablosu (TL)*	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Satış Hasılatı	924.172.725	1.396.148.976	1.338.335.409	975.042.249	829.856.408
Satışların Maliyeti (-)	-687.730.511	-981.870.298	-985.419.609	-742.617.212	-666.228.147
<b>Brüt Kar/(Zarar)</b>	<b>236.442.214</b>	<b>414.278.678</b>	<b>352.915.800</b>	<b>232.425.037</b>	<b>163.628.261</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.572.870	-23.676.671	-37.019.453	-25.396.636	-41.985.750
Pazarlama Giderleri (-)	-73.326.488	-115.594.772	-175.139.373	-117.645.726	-119.727.681
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-312.709
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.560.916	37.387.022	81.850.931	49.603.249	67.392.661
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-27.965.463	-50.801.751	-79.735.657	-57.039.592	-35.266.374
<b>Esas Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>147.138.309</b>	<b>261.592.506</b>	<b>142.872.248</b>	<b>81.946.332</b>	<b>33.728.408</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	968.495	2.868.967	54.674.036	13.704.126	13.020.757
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-43.518.593	-12.537.840	-17.782.739	-1.797.060	-505.047
<b>Finansman gideri öncesi faaliyet zararı</b>	<b>104.588.211</b>	<b>251.923.633</b>	<b>179.763.545</b>	<b>93.853.398</b>	<b>46.244.118</b>
Finansman Gelirleri	46.194.775	31.380.971	25.230.917	20.950.911	9.796.483
Finansman Giderleri (-)	-94.363.431	-94.838.427	-82.260.658	-66.077.515	-41.005.863
Parasal Kazanç/(Kayıp)	63.407.347	118.504.968	83.895.318	77.960.697	-13.980.125
<b>Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>119.826.902</b>	<b>306.971.145</b>	<b>206.629.122</b>	<b>126.687.491</b>	<b>1.054.613</b>
<b>Vergi Geliri/(Gideri)</b>	<b>144.759.882</b>	<b>-30.499.053</b>	<b>-16.723.114</b>	<b>-124.649.027</b>	<b>25.532.229</b>
Vergi Geliri/(Gideri)	-45.682	-1.351.663	-10.649.073	-	-4.924.330
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	144.805.564	-29.147.390	-6.074.041	-124.649.027	30.456.559
<b>Dönem Net Karı veya Zararı</b>	<b>264.586.784</b>	<b>276.472.092</b>	<b>189.906.008</b>	<b>2.038.464</b>	<b>26.586.842</b>

\*30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücüne göre ifade edilmiştir.

**Kaynak:** Finansal Tablolar

## Hasılat

Şirket'in hasılatı, 2024 yılının 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,9 oranında azalarak 829.856.408 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 975.042.249 TL). Bu dönemdeki azalışın temel nedeni ekonominin genelinde hissedilen yavaşlama ve 2023 yılında meydana gelen deprem nedeniyle zayıflayan bölgesel yurt içi taleptir. Diğer taraftan, Ukrayna ve İsrail savaşlarının etkisiyle yavaşlayan deniz ticaretinin yanı sıra, demir çelik endüstrisinin global ticaret hacminin de azalmasıyla kapasite düşürmesi paralelinde kireç satışlarımız düşmüştür. Bu daralma plastik, gübre, alçı ve kömür sektörüne yoğunlaşarak azaltılmaya çalışılmıştır. 2023 yılında 2022 yılına göre %4,1 oranında azalarak 1.338.335.409 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılındaki söz konusu düşüş deprem sonrasındaki talep ve arz yavaşlamasından kaynaklanmaktadır. 2022 yılında ise 2021 yılına göre %51,1 oranında artış ile

1.396.148.976 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 924.172.725 TL). İlgili dönemdeki artış çelik sektöründeki kireç talebinin yüksek olması nedeniyle Şirket'in artan ticari faaliyetleri kapsamında hasılatteki yükseliştir.

Şirket'in satış kırılımı, yurt içi satışlarda sönmemiş kireç (Kalsiyum oksit) satışları, sönmüş kireç (Kalsiyum Hidroksit) satışları, agrega satışları ve nem ve gaz giderici Vikalo satışlarından oluşurken, yurt dışı satışları ise sönmemiş kireç (Kalsiyum oksit) satışları, sönmüş kireç (Kalsiyum Hidroksit) satışları ve agrega satışlarından oluşmaktadır. 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde Şirketin satışlarından en çok payı alan ürün %58 ile sönmemiş kireç (Kalsiyum oksit)dir. Agrega satışları ikinci sırada ve üçüncü sırada ise sönmüş kireç (Kalsiyum Hidroksit) satışları gelmektedir.

Hasılat (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Yurtiçi Satışlar	897.137.910	1.338.339.400	1.262.310.602	913.841.969	790.720.379
Yurtdışı Satışlar	28.180.030	59.125.281	77.392.203	62.215.726	39.480.989
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>925.317.940</b>	<b>1.397.464.681</b>	<b>1.339.702.805</b>	<b>976.057.695</b>	<b>830.201.368</b>
Satıştan İadeler	-1.032.695	-1.059.505	-782.682	-759.784	-
Diğer İndirimler	-112.520	-256.200	-584.714	-255.662	-344.960
<b>Net Satışlar</b>	<b>924.172.725</b>	<b>1.396.148.976</b>	<b>1.338.335.409</b>	<b>975.042.249</b>	<b>829.856.408</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

### Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti kalemi esas itibarıyla üretim sürecinin temel girdisi niteliğinde olan petrokok ve üretim, bakım onarım giderlerinden meydana gelmektedir. 2024 yılı 9 aylık dönem itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,3 oranında azalarak 666.228.147 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 742.617.212 TL). Söz konusu azalış cirodaki düşüğe paraleldir. Öte yandan ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok maliyetinin gerilemesine karşın, Şirket'in artan genel üretim giderleri doğrultusunda Şirket'in brüt kar marjı önceki yılın aynı dönemine göre marjinal olarak azalış göstermiştir. 2023 yılında deprem etkisinden dolayı yaşanan talep gerilemesine rağmen önceki yıla göre yatay bir seyir izleyerek 985.419.609 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında ise ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok maliyetlerindeki artış nedeniyle önceki yıla kıyasla %42,8 artış yaşanmış olup, satışların maliyeti 981.870.298 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 687.730.511 TL). Öte yandan, petrokok maliyetindeki artışa paralel olarak da Şirket'in satış fiyatlaması da yükselmiştir.

Satışların Maliyeti (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Genel Üretim Giderleri	202.528.734	287.439.649	369.632.925	276.620.204	272.070.731
İlk Madde ve Malzeme Giderleri	356.541.015	514.754.302	352.248.571	266.353.553	157.674.437
Amortisman Giderleri	62.873.365	127.404.556	199.950.395	149.841.468	169.938.287
Personel Ücret ve Giderleri	24.777.485	34.709.794	47.994.477	37.329.155	44.712.168
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	1.387.043	3.668.526	2.613.992	707.231	3.329.797
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	18.169.246	7.462.183	2.250.795	1.883.852	-
Diğer	21.453.623	6.431.288	10.728.454	9.881.749	18.502.727
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>687.730.511</b>	<b>981.870.298</b>	<b>985.419.609</b>	<b>742.617.212</b>	<b>666.228.147</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

Yukarıda da izah edildiği üzere, brüt kar 2024 yılı 9 aylık dönem itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %29,6 oranında azalarak 163.628.261 TL olarak gerçekleşmiş (30.09.2023: 232.425.037 TL), bu doğrultuda brüt kar marjında da gerileme gözlenmektedir. 2023 yılında ise brüt kar 352.915.800 TL olarak gerçekleşirken satışlardaki azalışa paralel olarak önceki senenin aynı dönemine göre %14,8 oranında azalış göstermiştir. İlgili dönemde yaşanan deprem

felaketiyle zayıflayan talep ile Şirket'in brüt kar marjı da etkilenmiş (%26,4) ve 2022 yılına göre gerileme göstermiştir. Öte yandan, 2022 yılında ise Şirket'in brüt karı 2021 yılına göre %75,2 artışla 414.278.678 TL olarak gerçekleşmiş, söz konusu artış doğrultusunda brüt kart marjı da %29,7 olmuştur (2021: 236.442.214 TL, %25,6).

## Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim ve pazarlama giderlerinden oluşmaktadır.

Genel yönetim giderleri ağırlıklı olarak enflasyon artışı ile paralel hareket eden personel giderleri, hizmet, müşavirlik, bilirkişi giderleri ve amortisman giderlerinden meydana gelmektedir. 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %65,3 oranında artarak 41.985.750 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 25.396.636 TL). Söz konusu artış ağırlıklı olarak personel ücretlerinde yaşanan artış ile hizmet, müşavirlik, bilirkişi giderlerindeki artıştır. 2023 yılında 37.019.453 TL olarak gerçekleşirken 2022 yılına göre %56,4 oranında artmıştır. İlgili dönemdeki artışın temel sebebi en büyük kalemler olan personel ücret ve giderleri ile hizmet, müşavirlik, bilirkişi giderlerindeki artıştır. 2022 yılında önceki yıla göre %21,0 oranında artarak 23.676.671 TL olarak gerçekleşmiş olup, artışın temel sebebi yatırımlar doğrultusunda artış gösteren amortisman giderleridir (31.12.2021: 19.572.870 TL).

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel Ücret ve Giderleri	7.166.145	6.985.941	13.289.784	9.352.122	14.681.835
Hizmet, Müşavirlik, Bilirkişi Giderleri	4.355.358	5.856.167	8.747.692	6.657.737	16.820.828
Amortisman Giderleri	3.875.510	5.687.618	6.891.988	5.066.835	4.414.224
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	203.408	426.573	299.009	233.833	934.625
İzin Karşılığı	69.498	154.499	264.656	361.264	709.962
Vergi Resim Harç Giderleri	736.372	1.212.653	524.348	479.901	155.759
Diğer Giderler	3.166.579	3.353.220	7.001.976	3.244.944	4.268.517
<b>Toplam</b>	<b>19.572.870</b>	<b>23.676.671</b>	<b>37.019.453</b>	<b>25.396.636</b>	<b>41.985.750</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

Pazarlama giderleri ise büyük ölçüde nakliye giderlerinden oluşmaktadır. Söz konusu gider kalemi satış hacmi ve motorin fiyatlarından doğrudan etkilenmektedir. 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre benzer seviyede seyrederek 119.727.681 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 117.645.726 TL). 2023 yılında ise pazarlama giderleri 175.139.373 TL olarak gerçekleşirken önceki yıla göre %51,5 oranında artmıştır. 2023 yılında ilgili kalemdaki söz konusu artışın temel nedeni nakliye giderlerindeki %49,2'lik artıştır. Nakliye giderlerindeki artış motorin fiyatlarının enflasyonun üzerinde bir artış göstermesinden ve uzak mesafeli satışların artmasından kaynaklanmaktadır. Öte yandan, her ne kadar toplam pazarlama giderleri içerisinde payı %4 bandında olsa da, personel ücret ve giderleri kalemi, ücret artışlarından ve deprem etkisinden dolayı %61,0 artmış olup, 2023 yılındaki %51,5 oranındaki artışa katkı göstermiştir.

2022 yılında ise önceki yıla göre %57,6 artış göstererek 115.594.772 TL olarak gerçekleşen pazarlama giderlerindeki söz konusu artışın temel nedeni genişleyen ticari faaliyetler doğrultusunda artan hasıllara paralel olarak yükselen nakliye giderlerindeki %60,7 oranındaki artıştır (31.12.2021: 73.326.488 TL). Öte yandan, ilgili dönemde akaryakıt fiyatlarındaki enflasyon üzerindeki artışın da etkisi olmuştur.



Pazarlama Giderleri (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Nakliye Giderleri	67.220.670	108.044.714	161.216.180	106.610.549	103.650.498
Personel Ücret ve Giderleri	3.432.065	4.379.743	7.052.771	5.469.491	8.532.950
Vergi Resim Harç Giderleri	313.151	268.164	558.500	410.620	737.162
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	100.152	214.329	149.625	277.218	543.408
İzin Karşılığı	34.219	77.628	132.434	215.798	412.785
Amortisman Giderleri	409.064	140.895	93.257	68.583	110.560
Diğer Giderler	1.817.167	2.469.299	5.936.606	4.593.467	5.740.318
<b>Toplam</b>	<b>73.326.488</b>	<b>115.594.772</b>	<b>175.139.373</b>	<b>117.645.726</b>	<b>119.727.681</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %35,9 oranında artarak 67.392.661 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 49.603.249 TL). Söz konusu artış temel olarak ertelenmiş finansman gelirleri ile devlet teşvik gelirleri kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. İlgili hesaptaki en büyük kalem olan ertelenmiş finansman gelirleri 2024 yılı 9 aylık dönemde 56.615.926 TL (önceki yılın aynı dönemine göre %27,7 artış) olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu kalem etkin faiz oranı esas alınarak hesaplanan vade farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Öte yandan, Şirket'in faydalandığı devlet teşvikleri de 2024 yılı 9 aylık dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %113,1 artarak 8.199.444 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında esas faaliyetlerden diğer gelirler 81.850.931 TL olarak gerçekleşirken bir önceki yıla göre %118,9 oranında artış göstermiştir. Bu yükselişin en önemli nedeni ertelenmiş finansman gelirleri kalemindeki %233,1'lik artıştır. İlgili hesap 2022 yılında önceki yıla göre %18,5 artış göstererek 37.387.022 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2021: 31.560.916 TL). Söz konusu artışın temel sebebi artan ertelenmiş finansman gelirleri ile ilgili dönemde kur artışları yaşanması nedeniyle yükselen kur farkı gelirleridir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Ertelenmiş Finansman Gelirleri	21.411.040	22.218.085	74.018.090	44.344.518	56.615.926
Devlet Teşvik Gelirleri	3.590.711	4.091.105	5.072.911	3.848.504	8.199.444
Kur Farkı Gelirleri	4.749.699	6.967.014	1.261.148	399.682	1.402.293
Dava Karşılık İptali	-	-	-	-	685.586
Şüpheli Alacak Karşılık İptali	49.140	317.668	453.893	17.107	-
Sigorta Hasar Tazminatı Gelirleri	752.433	2.914.145	443.414	251.233	47.701
Diğer Gelirler	1.007.893	879.005	601.475	742.205	441.711
<b>Toplam</b>	<b>31.560.916</b>	<b>37.387.022</b>	<b>81.850.931</b>	<b>49.603.249</b>	<b>67.392.661</b>

**Kaynak:** Finansal Tablolar

Esas faaliyetlerden diğer giderler 2024 yılı 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %38,2 oranında azalarak 35.266.374 TL olarak gerçekleşmiştir (30.09.2023: 57.039.592 TL). İlgili dönemdeki azalışın sebepleri; (i) 2023 yılı 9 ayda gerçekleşen deprem ek vergisinin ilgili dönemde gerçekleşmemesi ve (ii) kur farkı giderleri kaleminin %69 azalarak 4.902.449 TL olarak gerçekleşmesidir. Öte yandan, esas faaliyetlerden diğer giderler hesabındaki en büyük kalem olan ertelenmiş finansman giderleri 2024 yılı 9 aylık dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %18,0'lik artışla 24.112.704 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalem alımlardan oluşan vade farkı giderlerinden oluşmaktadır.

İlgili hesap 2023 yılında ise önceki yıla göre %57,0'lik artış göstererek 79.735.657 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yükseliş temel olarak 2023 yılında tek seferlik ödenen deprem ek vergileri ile önceki döneme göre %478,1'lik artış gösteren ertelenmiş finansman giderleri olarak özetlenebilir.

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

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar

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

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

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar

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

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

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar

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

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar

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

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar

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

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

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

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

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

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

## Özet Gelir Tablosu

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

**Kaynak:** Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

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

Kireç taşı, sönmemiş kireç ve sönmüş kireçten oluşan ürün grubuna "kireç ürünleri" adı verilmektedir. Kirecin hammaddesi olan kireç taşı, karbonatlı tortul kayaç ve fosiller için kullanılan genel bir deyim olup yapısında prensip olarak kalsiyum karbonat veya kalsiyum karbonat/magnezyum karbonat bileşikler (CaCO<sub>3</sub>/ MgCO<sub>3</sub>) kombine halde bulunmaktadır. Bunun yanı sıra içinde değişik oranlarda demir, alüminyum, silisyum, kükürt gibi safsızlıklara da rastlanabilmektedir. Dünyada çok çeşitli formasyon ve tiplerde kireç taşı mevcuttur. Bunlar orijin, jeolojik formasyon, madenralojik yapı, kristal yapısı, kimyasal bileşim, renk ve sertlik özelliklerine göre gruplandırılmaktadır. (Örneğin; Tebeşir, Marn, Traverten vb.). İçindeki magnezyum karbonat miktarının %20-40 arasında olması durumunda ise kireç taşı, eşkenar dörtgen yapıdaki dolomit (CaMg (CO<sub>3</sub>)<sub>2</sub>) adını almaktadır.<sup>1</sup>

Kireç hemen hemen her ülkede<sup>2</sup> üretilen ve medeniyetlerin varoluşlarından itibaren kullanılan en önemli endüstriyel madenler arasındadır. Önemli ölçüde enerji ihtiyacı olan kireç endüstrilerinde üretim maliyetlerinin yaklaşık %50'si enerji harcamalarından kaynaklanmaktadır. Bu durum, arz, talep ve fiyatlama konularının enerji fiyatlarına olan hassasiyetini ortaya koymaktadır.<sup>3</sup>

### Kireç Ürünlerinin Başlıca Kullanım Alanları<sup>4</sup>

Kireç ürünlerinin başlıca kullanım alanları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

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

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

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

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

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

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

Aşağıdaki tablolarda küresel ölçekte kirecin kullanım alanları ve Türkiye'deki durum gösterilmektedir.<sup>5</sup>

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

<sup>5</sup> Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği- Kireç Dünyası Dergisi (Kasım, 2022)

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

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği

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

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



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

Kaynak: Kireç Sanayicileri Derneği

### Dünyada Kireç Üretimi ve Ticareti

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

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

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

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

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

### Kireç Sektörü Son 5 Yıllık CaO Üretimi (1.000 ton)

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

Kaynak: KİSAD Kireç Sanayi Sektör Raporu, [www.kirec.org](http://www.kirec.org)

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

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

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

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

ihracatta 27. sırada yer alması üretimin büyük çoğunluğunu iç tüketimde kullanıldığını göstermektedir.<sup>6</sup>

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

Kaynak: Trademap.org,

[https://www.trademap.org/Country\\_SelProduct\\_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1](https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

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

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

Kaynak: trademap.org,

[https://www.trademap.org/Country\\_SelProduct\\_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1](https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

## Türkiye'de Kireç Üretimi ve Ticareti

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

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

olabilmektedir. Bu nedenle deniz yoluyla yapılan bazı ihracat uygulamaları dışında ihracat bulunmamaktadır.<sup>7</sup>

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

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

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

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

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

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

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

Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği (TÇÜD)

### Şirket'in Sektördeki Konumu

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

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

<sup>8</sup> Trademap.org, [https://www.trademap.org/Country\\_SelProductCountry\\_TS.aspx?mypm=1%7c792%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1](https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?mypm=1%7c792%7c%7c%7c%7c2522%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Sektörel karşılaştırmada sönmemiş kireç üretim verileri baz alınmaktadır.*

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

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

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

### ***Şirket’in Stratejik Hedefleri***

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

### ***Şirket Fabrikalarında Modernizasyon ve Ürün Çeşitliliği***

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

### ***Ar-Ge Çalışmaları***

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

### ***Kapasite Arttırmaları***

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

### ***Çevre İyileştirme Yatırımları***

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

### Dijitalleşme

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

### Avantajlar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Dezavantajlar

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

Bazı sektörlerin talep ettiği kireç türünün Şirket fabrikalarında üretilmemesi,

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

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

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

Şirket'in idari merkezi ve fabrikalarının farklı şehirlerde bulunması,  
Şirket'in faaliyet gösterdiği bölgedeki nitelikli personel ihtiyacı yüksek olması,  
Şirket karlılığının petrokok gibi değeri küresel piyasalarda belirlenen bir emtia fiyatından ile doğrudan etkilenmesi,  
Satışı yapılan bazı ürün gruplarının karlı bir şekilde uzun menzilli taşımaya uygun olmadığından uzak bölgelerdeki fırsatların yeterince değerlendirilememesi,  
Piyasada satılmakta olan görece düşük maliyetli ve düşük kaliteli alternatif ürünler ile rekabet etmedeki zorluklar,  
Fabrikaların her ikisinin de Akdeniz Bölgesi Adana bölümünde yer almasından dolayı Ege ve Marmara bölgelerindeki büyük inşaat projelerine satış imkanlarının kısıtlı olması,  
Global iklim değişikliği nedeniyle entegre demir çelik yatırımlarındaki kısıtlamalar.

### 3. Değerleme Yaklaşımları

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

#### 3.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça belirli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

#### 3.2. Pazar Yaklaşımı

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

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



Pazar Yaklaşımı kapsamında Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) (“FD/FAVÖK”), Piyasa Değeri / Defter Değeri (“PD/DD”) ve Fiyat / Kazanç (“F/K”) çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Söz konusu çarpanlara eşit ağırlık verilerek değerlemeye dahil edilmiştir. Öte yandan, kabul gören diğer bir çarpan olan Firma Değeri / Net Satışlar (“FD/Satışlar”) çarpanları incelenmiş fakat Şirket özelinde aşağıdaki sebeplerden ötürü FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K kadar uygun bulunmamıştır:

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

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

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

### 3.3. Gelir Yaklaşımı

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

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

## 4. Değerleme Çalışması

### 4.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi’ne Göre Özkaynak Değeri

#### Varsayımlar

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

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

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

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

## Gelir Tablosu Projeksiyonu

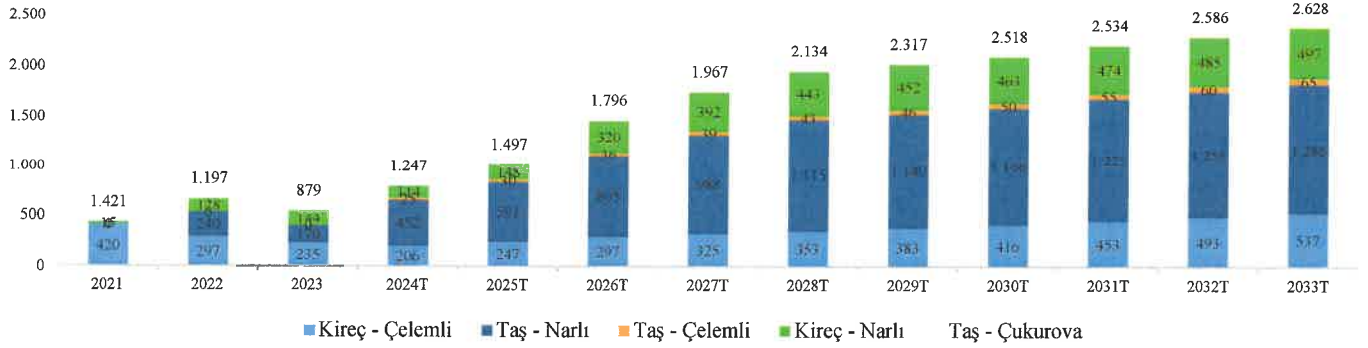
### Satışların Projeksiyonu

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

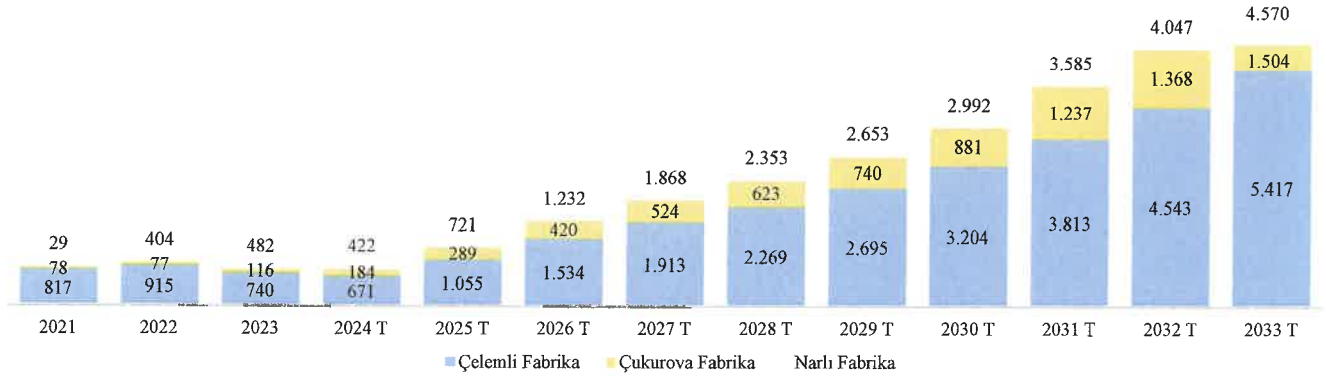
Net Satış Gelirleri (bin TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Çelemlî Fabrika</b>	<b>671.041</b>	<b>1.054.672</b>	<b>1.534.238</b>	<b>1.912.971</b>	<b>2.269.163</b>	<b>2.694.870</b>	<b>3.203.992</b>	<b>3.813.241</b>	<b>4.542.715</b>	<b>5.416.585</b>
Kireç	669.101	1.051.623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

Kireç	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Miktar (ton)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Birim Fiyat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taş	183.679	288.689	419.957	524.294	622.676	740.337	881.141	1.236.942	1.367.609	1.504.014
Miktar (ton)	1.247.341	1.497.112	1.796.474	1.967.371	2.133.826	2.316.927	2.518.337	2.534.104	2.585.582	2.628.346
Birim Fiyat	147	193	234	266	292	320	350	488	529	572
<b>Narlı Fabrika</b>	<b>421.846</b>	<b>721.234</b>	<b>1.231.853</b>	<b>1.868.325</b>	<b>2.353.464</b>	<b>2.652.795</b>	<b>2.991.906</b>	<b>3.585.457</b>	<b>4.046.738</b>	<b>4.569.910</b>
Kireç	371.993	635.999	1.099.887	1.683.737	2.125.358	2.397.444	2.705.888	3.055.716	3.452.670	3.903.307
Miktar (ton)	113.600	148.320	319.584	392.122	442.528	452.404	462.774	473.663	485.096	497.101
Birim Fiyat	3.275	4.288	3.442	4.294	4.803	5.299	5.847	6.451	7.117	7.852
Taş	49.853	85.234	131.966	184.588	228.106	255.351	286.018	529.741	594.068	666.602
Miktar (ton)	452.443	590.725	805.084	987.817	1.114.798	1.139.679	1.165.803	1.224.992	1.254.561	1.285.608
Birim Fiyat	110	144	164	187	205	224	245	432	474	519
<b>Toplam Kireç</b>	<b>1.041.094</b>	<b>1.687.622</b>	<b>2.629.688</b>	<b>3.591.170</b>	<b>4.387.943</b>	<b>5.084.494</b>	<b>5.900.572</b>	<b>6.857.868</b>	<b>7.982.163</b>	<b>9.304.113</b>
Toplam Miktar	319.760	395.762	616.504	717.287	795.205	835.344	879.003	926.510	978.223	1.034.535
Birim Fiyat	3.256	4.264	4.265	5.007	5.518	6.087	6.713	7.402	8.160	8.994
<b>Toplam Taş</b>	<b>235.473</b>	<b>376.973</b>	<b>556.360</b>	<b>714.421</b>	<b>857.360</b>	<b>1.003.508</b>	<b>1.176.467</b>	<b>1.777.771</b>	<b>1.974.898</b>	<b>2.186.395</b>
Toplam Miktar	1.724.666	2.117.700	2.637.393	2.994.433	3.291.189	3.502.822	3.734.375	3.813.750	3.899.658	3.978.817
Birim Fiyat	137	178	211	239	261	286	315	466	506	550
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>1.276.566</b>	<b>2.064.595</b>	<b>3.186.048</b>	<b>4.305.590</b>	<b>5.245.303</b>	<b>6.088.002</b>	<b>7.077.038</b>	<b>8.635.639</b>	<b>9.957.061</b>	<b>11.490.508</b>

### Satış Miktarları (Ton)



### Net Satışlar (milyon TL)



### Satışların Maliyeti Projeksiyonu

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

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

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

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

Brüt Kar (bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	924.173	1.396.149	1.338.335	1.276.566	2.064.595	3.186.048	4.305.590	5.245.303	6.088.002	7.077.038	8.635.639	9.957.061	11.490.508
Satışların Maliyeti	-687.731	-981.869	-985.419	-985.473	-1.575.857	-2.330.969	-3.042.948	-3.642.571	-4.185.506	-4.821.475	-5.811.389	-6.659.909	-7.616.732
<b>Brüt Kar</b>	<b>236.442</b>	<b>414.279</b>	<b>352.916</b>	<b>291.092</b>	<b>488.737</b>	<b>855.078</b>	<b>1.262.641</b>	<b>1.602.731</b>	<b>1.902.495</b>	<b>2.255.562</b>	<b>2.824.249</b>	<b>3.297.151</b>	<b>3.873.776</b>
Brüt Kar Marjı %	26%	30%	26%	23%	24%	27%	29%	31%	31%	32%	33%	33%	34%

### Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

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

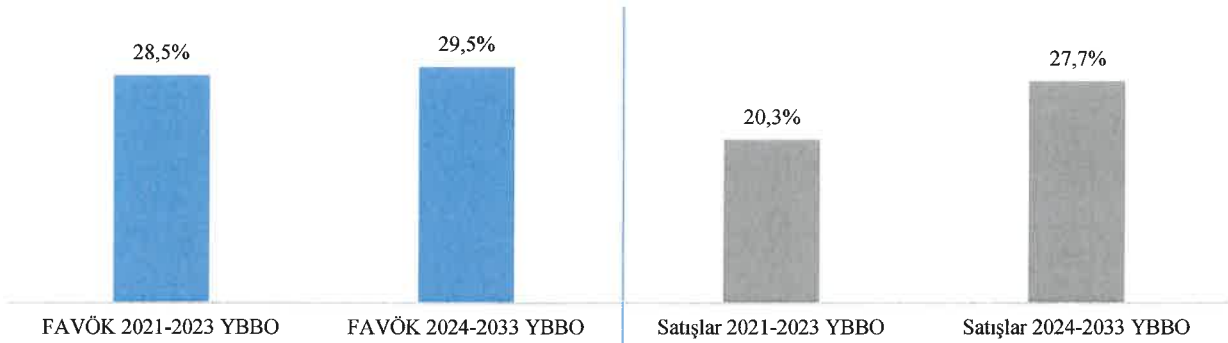
### Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

Şirket'in 2021-2023 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %20,3 ve %28,5 iken 2024-2033 yılları arası net satışları ve

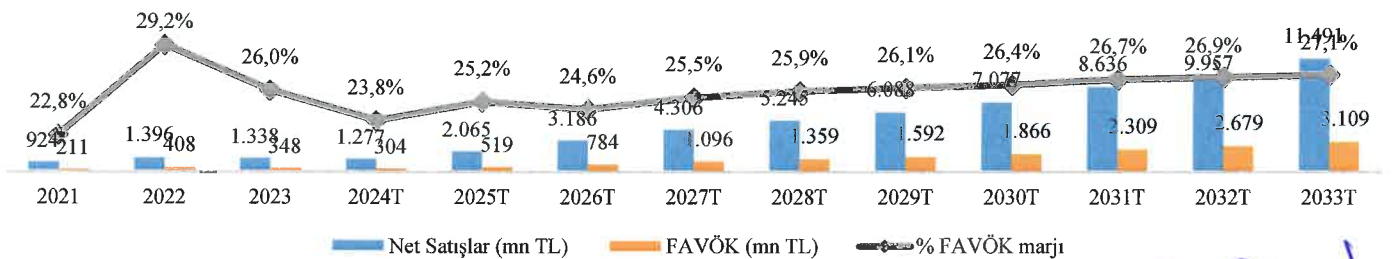
FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda %27,7 ve %29,5 olabileceği tahmin edilmiştir. Şirket'in incelenen dönemleri itibarıyla FAVÖK marjı %22,8-%29,2 bandında seyretmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının yapılan kapasite artışı ve satışların maliyeti kalemlerinden ilk madde ve malzeme altında takip edilen petrokok maliyetindeki gerilemenin maliyeti düşürücü etkisi ile ilerleyen dönemlerde Şirket'in faydalanmasının beklendiği ölçek ekonomisi dahilinde projeksiyon dönemi boyunca %23,8-%27,1 arasında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu kapsamda Şirket, Çelemlı Fabrikası ve Narlı Fabrikası'nda gerçekleştirdiği üretim faaliyetleri için yakıt olarak petrokok kullanmakta olup bu kapsamda petrokokun tedarikine ilişkin bir alım/satım sözleşmesi akdetmiştir. Sözleşmede, tarafların adresleri, petrokokun kalite özellikleri, teslimat koşulları, miktar ve kalite tespiti hususlarına yer verilmiştir.

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri (Bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	924.173	1.396.149	1.338.335	1.276.566	2.064.595	3.186.048	4.305.590	5.245.303	6.088.002	7.077.038	8.635.639	9.957.061	11.490.508
% Büyüme		51,1%	-4,1%	-4,6%	61,7%	54,3%	35,1%	21,8%	16,1%	16,2%	22,0%	15,3%	15,4%
Satışların Maliyeti	-687.731	-981.869	-985.419	-985.473	-1.575.857	-2.330.969	-3.042.948	-3.642.571	-4.185.506	-4.821.475	-5.811.389	-6.659.909	-7.616.732
<b>Brüt Kar</b>	<b>236.442</b>	<b>414.280</b>	<b>352.917</b>	<b>291.093</b>	<b>488.738</b>	<b>855.079</b>	<b>1.262.642</b>	<b>1.602.732</b>	<b>1.902.496</b>	<b>2.255.563</b>	<b>2.824.250</b>	<b>3.297.152</b>	<b>3.873.777</b>
% Brüt kar marjı	25,6%	29,7%	26,4%	22,8%	23,7%	26,8%	29,3%	30,6%	31,2%	31,9%	32,7%	33,1%	33,7%
Faaliyet Giderleri	-92.899	-139.271	-212.159	-234.935	-227.193	-333.302	-437.551	-524.666	-603.948	-696.521	-839.102	-961.904	-1.103.203
% Büyüme		49,9%	52,3%	10,7%	-3,3%	46,7%	31,3%	19,9%	15,1%	15,3%	20,5%	14,6%	14,7%
% Satışlara oranı	10,1%	10,0%	15,9%	18,4%	11,0%	10,5%	10,2%	10,0%	9,9%	9,8%	9,7%	9,7%	9,6%
Faaliyet Karı	143.543	275.008	140.758	56.159	261.544	521.778	825.091	1.078.066	1.298.547	1.559.043	1.985.148	2.335.248	2.770.574
% Faaliyet kar marjı	15,5%	19,7%	10,5%	4,4%	12,7%	16,4%	19,2%	20,6%	21,3%	22,0%	23,0%	23,5%	24,1%
Amortisman	67.158	133.233	206.936	247.698	257.797	262.583	271.009	281.274	293.188	307.038	323.937	343.423	338.724
<b>FAVÖK</b>	<b>210.701</b>	<b>408.241</b>	<b>347.694</b>	<b>303.857</b>	<b>519.341</b>	<b>784.361</b>	<b>1.096.100</b>	<b>1.359.340</b>	<b>1.591.735</b>	<b>1.866.080</b>	<b>2.309.085</b>	<b>2.678.671</b>	<b>3.109.298</b>
% FAVÖK marjı	22,8%	29,2%	26,0%	23,8%	25,2%	24,6%	25,5%	25,9%	26,1%	26,4%	26,7%	26,9%	27,1%

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



### Yıllar itibarıyla net satışlar, FAVÖK ve FAVÖK marjları



## İşletme Sermayesi İhtiyacı

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

Net İşletme Sermayesi (Bin TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış Gelirleri	924.173	1.396.149	1.338.335	1.276.566	2.064.595	3.186.048	4.305.590	5.245.303	6.088.002	7.077.038	8.635.639	9.957.061	11.490.508
Satışların Maliyeti	687.731	981.869	985.419	985.473	1.575.857	2.330.969	3.042.948	3.642.571	4.185.506	4.821.475	5.811.389	6.659.909	7.616.732
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>187.143</b>	<b>181.132</b>	<b>180.663</b>	<b>190.968</b>	<b>308.853</b>	<b>476.617</b>	<b>644.095</b>	<b>784.671</b>	<b>910.735</b>	<b>1.058.690</b>	<b>1.291.849</b>	<b>1.489.527</b>	<b>1.718.923</b>
Gün Sayısı	74	47	49	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
<b>Stoklar</b>	<b>87.457</b>	<b>130.040</b>	<b>135.873</b>	<b>121.643</b>	<b>194.518</b>	<b>287.726</b>	<b>375.610</b>	<b>449.625</b>	<b>516.643</b>	<b>595.145</b>	<b>717.336</b>	<b>822.074</b>	<b>940.180</b>
Gün Sayısı	46	48	50	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>213.764</b>	<b>156.702</b>	<b>114.602</b>	<b>187.325</b>	<b>299.549</b>	<b>443.086</b>	<b>578.424</b>	<b>692.404</b>	<b>795.608</b>	<b>916.498</b>	<b>1.104.667</b>	<b>1.265.959</b>	<b>1.447.838</b>
Gün Sayısı	113	58	42	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
<b>İşletme Sermayesi</b>	<b>60.836</b>	<b>154.470</b>	<b>201.934</b>	<b>125.286</b>	<b>203.822</b>	<b>321.257</b>	<b>441.281</b>	<b>541.893</b>	<b>631.769</b>	<b>737.337</b>	<b>904.518</b>	<b>1.045.642</b>	<b>1.211.265</b>
<b>İşletme Sermayesi Değişimi</b>		<b>93.634</b>	<b>47.464</b>	<b>-76.648</b>	<b>78.536</b>	<b>117.435</b>	<b>120.024</b>	<b>100.611</b>	<b>89.877</b>	<b>105.567</b>	<b>167.181</b>	<b>141.124</b>	<b>165.624</b>

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

## Yatırım Harcamaları ve Amortisman

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

Bin TL	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Yatırım harcamaları	149.892	121.211	62.350	84.259	102.649	119.140	138.496	168.997	194.857	224.866
<b>Toplam</b>	<b>149.892</b>	<b>121.211</b>	<b>62.350</b>	<b>84.259</b>	<b>102.649</b>	<b>119.140</b>	<b>138.496</b>	<b>168.997</b>	<b>194.857</b>	<b>224.866</b>
Satışlara Oranı %	12%	6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

## Net Finansal Borç / Net Nakit

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

Borçluluk (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	63.860.358	21.782.305	105.502.641	34.438.642
Toplam Finansal Borçlar	434.203.199	348.443.472	146.824.523	146.023.684
<b>Net Borç / (Net Nakit)</b>	<b>370.342.841</b>	<b>326.661.167</b>	<b>41.321.882</b>	<b>111.585.042</b>

### 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%
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>35,0%</b>	<b>33,3%</b>	<b>31,7%</b>	<b>30,1%</b>	<b>28,4%</b>	<b>26,8%</b>	<b>25,2%</b>	<b>23,6%</b>	<b>21,9%</b>	<b>20,3%</b>
Borç Maliyeti	30,0%	28,4%	26,8%	25,1%	23,5%	21,9%	20,3%	18,6%	17,0%	15,4%
<b>Borç Maliyeti (1 – Vergi)</b>	<b>22,5%</b>	<b>21,3%</b>	<b>20,1%</b>	<b>18,9%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,2%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,8%</b>	<b>11,5%</b>
Borç Ağırlığı	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Özkaynak Ağırlığı	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
<b>AOSM</b>	<b>34,2%</b>	<b>32,6%</b>	<b>31,0%</b>	<b>29,4%</b>	<b>27,7%</b>	<b>26,1%</b>	<b>24,5%</b>	<b>22,9%</b>	<b>21,3%</b>	<b>19,7%</b>

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 değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %1,6 oranında (2025 – 2027 Orta Vadeli Program'da 2024 – 2027 yılları arası enflasyon verileri 2033 yılına uzatılarak hesaplanan YBBO'nun aylık olarak hesaplanan oranıdır) gerileyeceği öngörülmüştür.
- Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansal tablolarda yer alan banka kredileri ve kiralama işlemlerinin tamamı TL cinsi olup söz konusu kredilerin ağırlıklı ortalaması %30,0 alınmıştır. Vergi oranı 2023'de %25 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ve uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında %25 olarak korunmuştur.
- Uç Değer Büyüme Oranı olarak %5 öngörülmüştür.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2024 yılında %34,2 tahmin edilmiştir. İlerleyen yıllarda projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %1,6 oranında (2025 – 2027 Orta Vadeli Program'da 2024 – 2027 yılları arası enflasyon verileri 2033 yılına

uzatılarak hesaplanan YBBO'nun aylık olarak hesaplanan oranıdır) azalarak projeksiyon dönemi sonunda toplamda %14,4 gerileyeceği öngörüsü ile 2033 yılında AOSM %19,7 olarak hesaplanmış, terminalde de sabit tutulmuştur.

### İndirgenmiş Nakit Akışlar

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

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

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

### 4.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem görüp Vişne Madencilik ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.



Şirket'in ihracatının sınırlı olması, enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili iki adet endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

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

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

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

Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 05.12.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 30.09.2024 itibarıyla **111.585.042 TL** net borç pozisyonundadır.
- Şirket'in ilgili dönem itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü **279.663.590 TL** olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri\* + Amortisman).

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

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

Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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

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

#### Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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

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

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

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

#### Maden İşlenmesi Faaliyetinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

#### Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Kod	Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
AFYON:IS	Afyon Çimento	5,8	4,1	1,1
AKCNS:IS	Akçansa	9,0	17,1	1,8
BIENY:IS	Bien Yapı Ürünleri	73,3	19,4	1,1
BOBET:IS	Boğaziçi Beton Sanayi Ve Ticaret	3,8	7,3	1,5
BSOKE:IS	Batsöke 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	Göлтаş Çimento	7,7	3,9	1,2
KLKIM:IS	Kalekim Kimyevi Maddeler	8,3	14,2	3,7
KLSE:IS	Kaleseramik Canakkale Kalebodur Seramik	a.d.	a.d.	2,3
KONYA:IS	Konya Çimento	58,8	151,8	11,1
KUTPO:IS	Kütahya Porselen	5,4	10,5	1,1
LMKDC:IS	Limak Doğu Anadolu Çimento	6,7	7,7	3,5
MARBL:IS	Tureks Turunç Madencilik	12,0	22,3	1,7
NIBAS:IS	Niğbaş Niğde Beton	345,8	9,9	1,7
NUHCM:IS	Nuh Çimento	14,6	20,2	2,7
OYAKC:IS	Oyak Çimento Fabrikaları	7,1	11,4	2,3
QUAGR:IS	Qua Granit Hayal Yapı	8,5	a.d.	1,0

USAK:IS	Uşak Seramik	7,8	8,1	0,9
Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)		10,5	13,9	2,0
Minimum 1. Kartil		7,0	7,8	1,1
Maksimum		345,8	151,8	11,1

Kaynak: Rasyonet (05.12.2024)

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

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

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

### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

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

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

### 5. Sonuç

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile Şirket'in ileriye dönük yapmayı planladığı yatırımların ve bu yatırımların ciro ve karlılık katkısının değerlendirilmesinde dikkate alınması amacıyla 2024-2033 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **5.772.071.544 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında BIST Madencilik (XMADN) ve BIST Taş Toprak (XTAST) endekslerinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.09.2024 finansal tabloları itibarıyla son

12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 05.12.2024 tarihli güncel çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **3.952.914.458 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı, depremin etkileri nedeniyle değerlemede kullanılan seçilmiş finansalların gerçek durumu yansıtmaması, İNA çalışmasının planlanan yatırımlar, yenileme yatırımları ve kapasite artırımları sonucunda gerçek durumu daha iyi yansıttığı düşünülmele birlikte ihtiyatlı davranmak adına sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **4.680.577.292 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **46,81 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **3.744.461.834 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **37,44 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **898.560.000 TL** olup, halka açıklık oranı %20,51 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 117.000.000 TL, özsermaye değeri ise **4.380.480.000 TL**'ye tekabül etmektedir.

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

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

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

**EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

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

**06.12.2024****Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

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

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

Saygılarımızla,

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**TERA**  
**YATIRIM MENKUL DEĞERLER**  
**ANONİM ŞİRKETİ**

**Ethem Umut BEYTORUN**

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

**Emir Münir SARPYENER**

Genel Müdür

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

06.12.2024

**Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan**

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

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


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

Saygılarımızla.

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Ethem Umut BEYTORUN**

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

  
TERA  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER  
ANONİM ŞİRKETİ

**Emir Münir SARPYENER**

Genel Müdür



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

06.12.2024

### **FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI**

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

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

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

Saygılarımızla.

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Ethem Umut BEYTORUN**

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

  
TERA  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER  
ANONİM ŞİRKETİ

**Emir Münir SARPYENER**

Genel Müdür

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

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

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

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

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

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

## SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

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

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	31.07.2014	207205	<b>AKTİF LİSANS</b>

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

Rozet Hakkında:

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

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

### Recep Bozkurt

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

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

## SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

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

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.01.2013	206166	<b>AKTİF LİSANS</b>

**RECEP BOZKURT**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

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

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

### Mehmet Ali Vardar

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

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

**SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

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

**DÜZENLENDİĞİ TARİH**

5.07.2024

**BELGE NUMARASI**

930889

**LİSANS DURUMU**

AKTİF LİSANS

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

Rozet Hakkında:

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

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin** [Tıklayınız](#)

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş**

TERA  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER  
ANONİM ŞİRKETİ

**Ethem Umut BEYTORUN**

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

**Emir Münir SARPYENER**

Genel Müdür